



Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde: evidência para o período 1986-2015

Ermelinda Andrade Santana

201400233@fep.up.pt

Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Orientada por: Rosa Maria Correia Fernandes Portela Forte

Paulo João Figueiredo Cabral Teles

Setembro, 2017

Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional

“Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde: evidência para o período 1986-2015.”

Ermelinda Andrade Santana

ERRATA

| Página | Linha | Onde se lê... | Deve-se ler... |
|--------|--------|---------------------------------|----------------------------|
| 1 | 30 | Africanos | africanos |
| 3 | 7 | multivariável | multivariada |
| 4 | 15 | prejuízos | prejuízos |
| 5 | 16 | oferecidos pelo governo | oferecidos pelo governo e |
| 6 | Tab.1 | Jones e Kierzkowski, 2005 | Jones e Kierzkowski (2005) |
| 7 | 8 | empresas investidores | empresas investidoras |
| 7 | 9 | última | última |
| 7 | 32 | onde pretende | onde pretendem |
| 8 | 29 | fornercer | fornecer |
| 10 | 6 | póliticas | políticas |
| 12 | 16 | relação relação positiva | relação positiva |
| 17 | 24 | SSA | ASS |
| 26 | 22 | com estas medidas | como estas medidas |
| 28 | 18 | continentes | continente |
| 30 | 15 | Macroeconómica | macroeconómica |
| 31 | Rodapé | o Corrupção | a Corrupção |
| 32 | 11 | que que países | que países |
| 32 | 17 | ao países mais propensos | os países mais propensos |
| 32 | 22 | “Os resultados do estudo (...)” | Retirar esta frase |
| 34 | 25 | periodo | período |
| 36 | 22 | representando 1,5%. em | representando 1,5%, em |
| 37 | 9 | consideravelmente | consideravelmente |
| 43 | 23 | rejeitndo-se | rejeitando-se |
| 45 | 13 | rejeitndo-se | rejeitando-se |
| 48 | 17 | existência | existência |
| 54 | 22 | Intern. Transparency | Transparency International |
| 55 | 23 | dependente de importações | dependente das importações |
| 57 | 1 | tem vindo tornar-se | tem vindo a tornar-se |
| 57 | 15 | microeconómica | microeconómico |
| 57 | | Crescimento Económico | Crescimento do Mercado |
| 57 | 26 | resutados | resultados |
| 58 | 11 | macroéconómica | macroeconómica |
| 59 | 18 | seleccionar | selecionar |

Breve nota bibliográfica

Ermelinda Andrade Santana nasceu a 19 de dezembro de 1991 na cidade do Mindelo, Cabo Verde. No ano de 2010 iniciou a sua vida académica na Universidade de Fortaleza, no Brasil, tendo concluído a licenciatura/bacharelato em Ciências Económicas em dezembro de 2013. Em setembro de 2014 ano ingressou no Mestrado em Economia e Gestão Internacional na Faculdade de Economia do Porto.

Ao meu pai,
Joaquim José Santana

Agradecimentos

A realização desta dissertação contou com importantes apoios e incentivos sem os quais não teria sido possível a sua concretização. Assim, deixo apenas algumas palavras para expressar o meu profundo e sincero reconhecimento e gratidão.

Primeiramente gostaria de agradecer à Faculdade de Economia da Universidade do Porto pela oportunidade e privilégio outorgado para frequentar o Mestrado de Economia e Gestão Internacional e por todos os recursos disponíveis necessários à elaboração deste trabalho de investigação.

À minha orientadora, Professora Doutora Rosa Maria Correia Fernandes Portela Forte, agradeço a excelente orientação, cordialidade e incansável disponibilidade que sempre demonstrou, e sobretudo pela liberdade de acção concedida que permitiu para o meu desenvolvimento académico e pessoal.

Ao meu co-orientador, Professor Doutor Paulo João Figueiredo Cabral Teles agradeço o seu valioso contributo, assim como o seu vasto conhecimento, exigência e rigor que foram decisivas para a concretização desta investigação.

Às funcionárias da biblioteca, gostaria de agradecer a Senhora Manuela Moreira pela disponibilidade e paciência quando precisava de um artigo/livro em específico, e a Senhora Lúcia Dias pela amabilidade em sempre perguntar-me o ponto actual da dissertação e pelas nossas conversas durante as pausas de estudo.

Igualmente agradeço aos meus colegas/amigos do E-learning Café, pelos momentos partilhados que foram cruciais para que me mantivesse motivada neste percurso tão importante. Teria sido muito mais difícil sem o vosso apoio, por esse motivo, sou-vos eternamente grata. A todos os meus amigos e familiares pelo apoio e incentivo. Em especial, à Ancha Santana, Leniza Almeida e Jessica Rodrigues, pela compreensão e encorajamento.

Finalmente, à minha mãe, Fernanda Andrade, pelo apoio emocional incondicional e paciência dispensada ao longo de todo o meu percurso académico.

A todos que tornaram possível esta obra, muito obrigada.

Resumo

Nos últimos 15 anos o continente africano tem atraído maiores fluxos de IDE, assim como Cabo Verde, embora este último tenha vindo a perder importância como país de acolhimento de IDE dentro do contexto africano. Assim, o presente trabalho pretende identificar os principais determinantes do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) em Cabo Verde durante o período de 1986-2015. O estudo é pertinente, no sentido que, pretende preencher a lacuna na literatura, pela reduzida disponibilidade de estudos sobre o continente africano e, principalmente, Cabo Verde. Permitirá, ainda, auxiliar na formulação de políticas de atração do IDE para o país. Na presença de cointegração, recorreu-se a um modelo vectorial corretor de erro (VCE), através do qual foi possível concluir que variáveis como Crescimento do mercado, Estabilidade macroeconómica, Infraestruturas, Estabilidade política e a Abertura ao exterior são os principais determinantes de atração do IDE em Cabo Verde. Adicionalmente, os resultados sugerem que os Recursos naturais têm um impacto negativo sobre o IDE. Apenas o parâmetro estimado da Dimensão do mercado resultou não significativo.

Palavras-Chave: Cabo Verde, Determinantes de IDE, Investimento Direto Estrangeiro

Jel-codes: F21; F23; O55

Abstract

In the last 15 years, Cape Verde as well as all of Africa has attracted higher flows of FDI, although the former has been losing its weight as an FDI host country within the African context. Thus, the present paper aims to identify the main determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Cape Verde over the period between 1986-2015. The study is pertinent, in the sense that it intends to fill the gap in literature produced by the lack of availability of studies on Africa, and especially Cape Verde. It will also help in the formulation of policies to attract FDI to the country. In the presence of cointegration, we used a vector error corrector model (VEC), through which it was possible to conclude that variables such as Market growth, Macroeconomic stability, Infrastructures, Political stability and Trade openness appear as the main determinants of FDI in Cape Verde. Additionally, the results suggest that Natural resources have a significant negative impact on FDI. Nevertheless, only the estimated Market size parameter was found to be insignificant.

Keywords: Cape Verde, Determinants of FDI, Foreign Direct Investment

Jel-codes: F21; F23; O55

Índice

| | |
|--|-----|
| Breve nota bibliográfica | i |
| Agradecimentos | iii |
| Resumo | iv |
| Abstract | v |
| Introdução: motivações, objetivos e questão de investigação | 1 |
| Capítulo 1. Revisão da Literatura sobre os Determinantes de Localização do IDE | 4 |
| 1.1. Considerações Iniciais | 4 |
| 1.2. Conceitos | 4 |
| 1.3. Determinantes de localização do IDE: abordagem teórica | 5 |
| 1.4. Determinantes de Localização do IDE: Evidência Empírica | 11 |
| 1.4.1. Determinantes Económicos | 12 |
| 1.4.2. Determinantes Políticos/Facilitadores de Negócios | 20 |
| 1.4.3. Conclusão | 28 |
| Capítulo 2. Considerações Metodológicas | 30 |
| 2.1. Considerações Iniciais | 30 |
| 2.2. Questão da Investigação e Especificação do Modelo | 30 |
| 2.2.1. Proxies das Variáveis | 31 |
| Capítulo 3. Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde: evidência para o período 1986-2015. Resultados Empíricos. | 34 |
| 3.1. Considerações iniciais | 34 |
| 3.2. Cronogramas das séries | 34 |
| 3.3. Estacionaridade das séries | 38 |
| 3.4. Cointegração | 48 |
| 3.5. Modelo vetorial corretor de erro | 49 |
| Conclusão | 57 |
| Referências | 61 |
| Webgrafia | 69 |
| Anexos | 71 |

| | |
|--------------|----|
| Anexo A..... | 71 |
| Anexo B..... | 75 |
| Anexo C..... | 81 |
| Anexo D..... | 91 |
| Anexo E..... | 92 |

Índice de Gráficos

| | |
|--|----|
| Gráfico 1: Cronogramas das séries (níveis)..... | 35 |
| Gráfico 2: Cronogramas das séries (1ª Diferença)..... | 47 |
| Gráfico B1: Correlogramas amostrais (níveis)..... | 75 |
| Gráfico B2: Correlogramas amostrais (1ª Diferença) | 77 |

Índice de Tabelas

| | |
|--|----|
| Tabela 1: Síntese dos Determinantes de localização do IDE | 6 |
| Tabela 2: Síntese dos Determinantes Económicos | 13 |
| Tabela 3: Síntese dos Determinantes Políticos/de Facilitação do Comércio | 21 |
| Tabela 4: Síntese do período e metodologia utilizada nos estudos empíricos..... | 29 |
| Tabela 5: Síntese das variáveis independentes, <i>proxies</i> e o efeito esperado | 33 |
| Tabela 6: Teste ADF..... | 39 |
| Tabela 7: Teste DF-GLS..... | 40 |
| Tabela 8: Teste Phillips-Perron | 40 |
| Tabela 9: Teste KPSS | 40 |
| Tabela 10: Teste de Johansen | 49 |
| Tabela A1: Base de Dados..... | 71 |
| Tabela A2: Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde..... | 73 |
| Tabela C1: Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2) estimado..... | 82 |
| Tabela C2: Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2) em forma de equação de cointegração estimado..... | 83 |
| Tabela C3: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2)..... | 83 |
| Tabela C4: Pontos Críticos dos limites (<i>Bounds test</i>); Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2) | 84 |
| Tabela C5: Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1) estimado..... | 86 |
| Tabela C6: Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1) em forma de equação de cointegração estimado | 87 |
| Tabela C7: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1)..... | 87 |
| Tabela C8: Pontos críticos dos limites (<i>Bounds test</i>); Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1)..... | 87 |
| Tabela C9: Modelo ARDD(2,2,2,1,2) estimado..... | 88 |
| Tabela C10: Modelo ARDD(2,2,2,1,2) em forma de equação de cointegração estimado | 89 |
| Tabela C11: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,2,1,2)..... | 89 |
| Tabela C12: Pontos críticos dos limites (<i>Bounds test</i>); Modelo ARDD(2,2,2,1,2)..... | 89 |

Índice de Abreviaturas

AIP – Associação Industrial Portuguesa

APD – Ajuda Pública ao Desenvolvimento

ARDD – Modelo auto-regressivo de desfasamento distribuídos

ASS – África Subsariana

BRICS – *Brazil, Russia, India, China & South Africa*

EMN – Empresa Multinacional

FBCF – Formação bruta de capital fixo

ICRG – *International Country Risk Guide*

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

IPC – Índice de preços no consumidor

JV – *Joint Venture*

MIGA – *Multilateral Investment Guarantee Agency*

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLI – *Ownership-Location-Internalisation*

OLS – *Ordinary Least Squares*

OMC – Organização Mundial do Comércio

PIB – Produto Interno Bruto

RNB – Rendimento Nacional Bruto

UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development*

Introdução: motivações, objetivos e questão de investigação

O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) tem vindo a ganhar uma maior importância dentro das economias em desenvolvimento, principalmente através de projetos de investimento orientados para a exportação (Elfakhani e Mackie, 2015). De facto, as economias em desenvolvimento que em 2000 recebiam 17,1% do total do IDE a nível mundial, passaram a receber 43,4% em 2015 (UNCTAD, 2016), o que representa quase metade do IDE mundial.

O IDE tem inúmeros efeitos sobre a economia do país de acolhimento, sobretudo nos países em desenvolvimento, representando um canal eficaz de transferência de tecnologia e promoção do crescimento económico (Kok e Ersoy, 2009). Dados estes benefícios, tem-se registado uma forte competição entre os países emergentes no sentido de atrair este tipo de investimento para as suas economias (Elfakhani e Mackie, 2015). Deste modo, conhecer os determinantes da atração de IDE é fundamental para os países que pretendem promover esse mesmo investimento. Nesta perspetiva, o Paradigma Eclético de Dunning, também conhecido como Paradigma “OLI” (*Ownership, Localization, Internalization*), surge como a teoria mais adequada para a análise dos determinantes do IDE, “*por fornecer uma estrutura de múltiplas variáveis, de forma clara e bem definida, permitindo a sua aplicação em praticamente qualquer país, empresa e tempo*” (Ietto-Gillies, 2013, p.8). De acordo com o referido paradigma, o IDE só se justifica se reunidos três tipos de vantagens em simultâneo (Dunning e Lundan, 2008): vantagens de Propriedade (*Ownership advantages*), de Internalização (*Internalization advantages*), e de Localização (*Location advantages*). Este último conjunto é, assim, de especial interesse para a análise dos determinantes de atração do IDE para um determinado país.

Recentemente, vários estudos têm procurado analisar e compreender os determinantes do IDE nos mercados em desenvolvimento, emergentes ou naqueles que estão inseridos em blocos regionais com forte potencial económico, nomeadamente, Zheng (2009) para China e Índia, Castro *et al.* (2013) para Brasil e México, Gamboa (2013) para México, Elfakhani e Mackie (2015) no caso dos BRIC (Brasil, Rússia, Índia, China), Khalil (2015) para o Egito, e Pattayat (2016) para a Índia. Contudo, são escassos os estudos sobre os restantes mercados em desenvolvimento, em especial os países Africanos. Com

feito, através de uma pesquisa efetuada na base de dados bibliográfica Scopus em 18 de novembro de 2016, utilizando como palavras-chave “*Determinants of FDI*” ou “*Determinants of Foreign Direct Investment*”, verificamos que dos 1.379 artigos sobre os determinantes do IDE, apenas 80 dizem respeito a África e somente 26 incidem sobre os determinantes do IDE na África Subsaariana. Neste contexto, o presente trabalho incidirá sobre o IDE num país africano, mais especificamente, em Cabo Verde, procurando evidências que nos permitam responder à seguinte questão fundamental:

“Quais os principais determinantes do IDE na economia cabo-verdiana?”.

O IDE tem vindo a ser considerado como um dos principais motores de desenvolvimento de Cabo Verde, tornando a criação das condições necessárias para a sua atração num dos objetivos principais das políticas económicas (Fernandes, 2009). De acordo com dados da *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), em 2000 os *inflows* de IDE em Cabo Verde atingiram os 43,4 milhões de dólares, representando 0,45% dos *inflows* no continente africano. Em 2015, esses *inflows* aumentaram para 94,5 milhões de dólares, mas representaram somente 0,18% dos *inflows* de IDE em África, derivado do aumento significativo destes últimos de 2000 para 2015 (9.650,7 e 54.079,5 milhões de dólares, respetivamente) (UNCTAD 2016). Ou seja, Cabo Verde parece ter perdido alguma atratividade como país de acolhimento do IDE no contexto africano. Segundo a AIP (2014), entraves como a escassez de recursos naturais ou a falta de infraestruturas poderão estar na razão desta perda.

Por forma a formular políticas de atração de IDE que possam inverter a tendência atrás referida é importante conhecer os determinantes de atração do investimento direto estrangeiro para o mercado cabo-verdiano. Todavia, são poucos os autores que abordam a temática do IDE em Cabo Verde, e os existentes (e.g., Monteiro, 2004; Fernandes, 2009; Pina, 2012) incidem sobre o impacto do IDE em Cabo Verde ao nível do desenvolvimento e dos efeitos *spillovers*. Pelo nosso conhecimento, apenas Nascimento (2008) se debruçou sobre o estudo do IDE neste país mas focado nos motivos das empresas para investir nesse mercado. Trata-se, pois, de um estudo que foca os determinantes do ponto de vista microeconómico, não existindo estudos que abordem os determinantes do IDE em Cabo Verde numa perspetiva macro. Neste sentido, o presente trabalho pretende colmatar esta lacuna da literatura, analisando, do ponto de vista

macroeconómico, os determinantes da atração do IDE na economia de Cabo Verde. Adicionalmente, o estudo de Nascimento (2008) foi o último contributo académico sobre este tema em específico, num período significativo de quase 10 anos, o que enfatiza ainda mais a necessidade de colmatar esta falha da literatura. Deste modo, o estudo dos determinantes do IDE em Cabo Verde revela-se pertinente no sentido que impera a necessidade de atualizar os dados inerentes à análise de índole macroeconómica, tendo em conta as particularidades e evolução do país.

Em termos metodológicos, o estudo recorrerá à análise econométrica multivariável, para o período de 1986-2015, incidindo sobre os principais determinantes mencionados pelas teorias explicativas do IDE, nomeadamente pelo paradigma OLI, e por estudos empíricos baseados no contexto africano.

O presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma. O capítulo 1 consiste numa síntese da literatura, teórica e empírica, sobre os determinantes de localização do IDE. O segundo capítulo expõe a especificação do modelo econométrico e a definição das respetivas variáveis. O terceiro capítulo apresenta os resultados empíricos do modelo, assim como a respetiva interpretação e discussão dos mesmos. Finalmente, são apresentadas as principais conclusões, bem como as respetivas limitações da investigação e sugestões para uma eventual investigação futura.

Capítulo 1. Revisão da Literatura sobre os Determinantes de Localização do IDE

1.1. Considerações Iniciais

No presente capítulo começa-se por abordar alguns conceitos básicos relacionados com o IDE (Secção 1.2). Na Secção 1.3 focam-se as principais abordagens teóricas sobre os determinantes de localização do IDE. Por último (Secção 1.4), é feita uma síntese dos estudos empíricos mais recentes sobre os determinantes de localização do IDE em mercados africanos.

1.2. Conceitos

O IDE define-se, segundo a OCDE (2008), como um investimento transfronteiriço efetuado por um investidor residente num determinado país, com o objetivo de estabelecer um interesse duradouro numa entidade residente num país que não o da sua origem. O interesse duradouro é evidenciado quando o investidor detém pelo menos 10% do poder de voto na empresa de investimento direto (OCDE, 2008). Assim, dependendo do grau de controlo desejado, a empresa multinacional (EMN) pode optar por *Joint Ventures* (JV) ou Subsidiárias a 100% (Forte e Brandão, 2007). No caso de uma JV, o IDE é concretizado pelo acordo contratual entre duas ou mais empresas de países diferentes, em que as partes acordam em participar tanto nos lucros como nos prejuízos, assim como a formação de capital e geralmente implica a criação de uma nova entidade jurídica (OCDE, 2008). Por sua vez, uma subsidiária a 100% envolve o controlo total da empresa no exterior.

Relativamente ao modo de estabelecimento, o IDE pode concretizar-se de duas formas: através de investimento de raiz (*greenfield*), onde a EMN cria uma nova empresa no mercado externo, ou pelo modo de aquisição, onde adquire uma já existente (Teixeira e Diz, 2005). A decisão de qualquer empresa em iniciar um projeto *greenfield* ou uma aquisição depende da combinação de vários fatores que podem ser distinguidos em 3 grupos: (1) os fatores específicos da empresa, (2) os fatores específicos da indústria e, por fim, (3) os fatores específicos do país (Teixeira e Diz, 2005). No primeiro grupo são avaliados os custos implícitos, os lucros obtidos após a realização do projeto e a rapidez da implementação. Neste contexto, a criação de uma nova unidade é mais dispendiosa e trata-se de um processo mais lento, ou seja, uma EMN que pretenda de imediato operar

num mercado específico deverá optar por entrar via aquisição, embora esta última opção possa exigir uma reestruturação intensa de modo a ajustar algumas divergências que possam existir entre as duas organizações (Marinescu, 2016). Em relação aos fatores específicos das indústrias, podemos apontar as competências tecnológicas como um dos fatores que podem impulsionar as EMNs na escolha de um projeto *greendfield*, principalmente em indústrias onde existe a necessidade de diferenciação do produto ou serviço, enquanto que fatores como economias de escala, fortes barreiras à entrada ou lento crescimento de mercado acabam por limitar a necessidade de criar uma nova unidade produtiva, preferindo assim adquirir ativos já existentes (Marinescu, 2016). Finalmente, os fatores específicos do país podem também influenciar fortemente a decisão entre uma aquisição ou um projeto *greenfield*, pois, baixas condições políticas e sociais, alto nível de risco do país, a possibilidade de uma infraestrutura existente que já possua mão de obra qualificada e baixo custo de acesso aos canais de distribuição, a necessidade de acompanhar importantes clientes, são fatores que facilitariam a escolha de entrar por meio de uma aquisição, enquanto que um projeto *greenfield* é favorável em situações de maior disponibilidade de recursos, incentivos oferecidos pelo governo, acesso aos serviços públicos (Marinescu, 2016). Adicionalmente, alguns autores, como Kogut e Singh (1988) e Shenkar (2001) defendem que altos níveis de distância cultural entre os países faz com que os investidores optem por projetos *greenfields* ao invés de aquisições devido às dificuldades de integração organizacional que tornam a aquisição uma opção menos favorável.

De acordo com Chiatchoua e Pegou (2015) o modo de estabelecimento mais frequente na África Subsaariana é através de projetos *greenfield*. Esta decisão é provavelmente atribuída ao facto dos investidores serem orientados para a exportação ou motivados pela aquisição de recursos naturais (Marinescu, 2016).

1.3.Determinantes de localização do IDE: abordagem teórica

São várias as teorias que abordam os determinantes do investimento direto estrangeiro. Estes podem ser separados em duas vertentes, os determinantes de natureza macroeconómica (características dos países recetores de IDE que os tornam atrativos para esse investimento) e os de natureza microeconómica (fatores específicos das empresas) (Dunning e Lundan, 2008). Assim, para o presente trabalho, abordar-se-ão as teorias que incidem sobre os determinantes macroeconómicos (ver Tabela 1), uma vez

que o objetivo do estudo passa por analisar os principais determinantes da atração de IDE para Cabo Verde.

Deste modo, e tendo por base uma síntese relevante realizada por Faeth (2009), iremos focar os contributos de Vernon (1966), Dunning (1979), e contributos mais recentes como a “Nova Teoria do Comércio” e a teoria institucional¹.

Tabela 1: Síntese dos Determinantes de localização do IDE

| Abordagem Teórica (Autores/ano) | Determinantes |
|--|---|
| Teoria do Ciclo de Vida do Produto Vernon (1966) | Fase da vida do produto, desenvolvimento tecnológico/ínnovação |
| Teoria Eclética/Paradigma OLI Dunning (1977, 1979) | Vantagens de Localização Infraestruturas, custos de comunicação e transporte, dimensão do mercado |
| Nova Teoria do Comércio | IDE Vertical |
| Horstmann e Markusen (1992) | Tecnologia, <i>know-how</i> , experiência em marketing, controle de qualidade e processos produtivos exclusivos |
| | IDE Horizontal |
| Jones e Kierzkowski, 2005 | Crescimento e dimensão do mercado, barreiras comerciais e custos de transporte |
| Teoria Institucional Bond e Samuelson (1986), Hubert e Pain (2002) | Regulamentações e incentivos fiscais, incentivos financeiros e taxas de impostos |

Fonte: Elaboração própria

Alejandro *et al.* (1977) defendem que Vernon fornece uma análise perspicaz das razões pelas quais os avanços tecnológicos levariam à exportação e, de seguida, aos investimentos horizontais pelas empresas inovadoras, detentoras de vantagens monopolísticas. Com efeito, Vernon (1966) argumenta que a decisão de investir num determinado local, ao invés de exportar, é influenciada pela fase do ciclo de vida em que o produto se encontra, que, para o autor, passaria por três fases. Na primeira fase, quando o produto é novo, este destaca-se pela diferenciação, e portanto, usufrui de uma posição de semi-monopólio (Ietto-Gillies, 2013). No entanto, com o crescimento do produto e expansão do mercado haverá o risco de imitação de outras empresas locais. Ainda nesta fase, as empresas inovadoras investem noutros países desenvolvidos onde a

¹ Para uma revisão de outras teorias, mais centradas na empresa/produto (nomeadamente Kindleberger, 1969; Caves, 1971; Knickerbocker, 1973; Hymer, 1976; Aharoni, 1976 e Buckley e Casson, 1976), ver Faeth (2009) e Assunção et al. (2013).

procura nestes cresce o suficiente para apoiar a produção local (Hill, 2011). Posteriormente, na fase de maturidade completa do produto, transferem a produção para os países em desenvolvimento, na medida em que a padronização dos produtos e a saturação dos mercados dos países desenvolvidos geram concorrência pelos preços e pressão para a redução dos custos (Hill, 2011). Constatase, pois, que consoante a fase do ciclo de vida em que o produto se encontra, a localização do IDE será diferente: na primeira fase, o produto é lançado, produzido e vendido no mesmo local (no caso, em um país desenvolvido); na segunda fase as empresas inovadoras investem noutros países desenvolvidos, ou seja, o IDE localiza-se nesses países; na última fase as MNEs deslocam a produção para os países em desenvolvimento.

Devido à incompletude das teorias existentes e que focavam aspetos específicos, e em virtude das alterações dos padrões da produção internacional, Dunning (1977) desenvolve uma abordagem mais completa sobre o IDE, conhecida por Paradigma Eclético ou OLI. O modelo eclético tem permanecido como a principal explicação do crescimento da atividade multinacional, por sintetizar uma variedade de teorias explicativas dos determinantes do IDE (Dunning, 2000; Cantwell e Narula 2001). O paradigma OLI pode ser visto como uma síntese de teorias previamente desenvolvidas, onde Dunning reuniu a Teoria de Imperfeições de Mercado de Hymer (vantagens de Propriedade), a Teoria da Internalização de Buckley e Casson (vantagens de Internalização) e por fim a Teoria do Comércio, mais especificamente, a Teoria de Ciclo de Vida do Produto de Vernon (vantagens de localização) (Dunning, 2002; Ietto-Gillies, 2005). O modelo eclético pode ser percebido como uma teoria geral da produção internacional na medida em que fornece uma estrutura analítica simples e profunda, a nível micro e macro, que permite explicar as razões pelas quais as empresas operam no exterior e o modo de entrada (Dunning, 2002; Faeth, 2009).

De acordo com o referido Paradigma, a decisão de internacionalização pelas EMNs é determinada pela interação de três conjuntos de vantagens interdependentes. O primeiro conjunto são as vantagens de propriedade (*ownership advantages*), que consistem em ativos intangíveis da empresa como tecnologia, patentes, experiência em marketing, capacidade inovadora, entre outros (Dunning e Lundan, 2008). Por conseguinte, quanto maior forem as vantagens competitivas das EMNs em relação às empresas locais do país onde pretende realizar os seus investimentos, maiores são as probabilidades de poderem participar ou aumentar a sua produção no mercado externo (Dunning, 2000;

Dunning e Lundan, 2008). O segundo conjunto, as vantagens de localização (*location advantages*), são as características específicas de um país ou região, susceptíveis de os tornar atrativos/vantajosos para as EMNs, tais como custos de comunicação e transporte internacional, barreiras artificiais no comércio de bens e serviços, disposição das infraestruturas, sistema legal, recursos, diferenças linguísticas/políticas/culturais, entre outras (Dunning e Lundan, 2008). O último conjunto, as vantagens de internalização (*internalization advantages*), são todos os benefícios que derivam de se produzir internamente; a necessidade de proteger a reputação da empresa, evitar interferências governamentais, controlar condições de venda e fornecedores e a existência de elevados custos de transação podem ser apontados como algumas destas vantagens (Dunning e Lundan, 2008). O paradigma eclético, assim como a teoria da internalização, reconhece que quanto maior for o benefício líquido da internalização dos mercados de produtos intermédios além fronteiras, maior será a probabilidade de uma empresa preferir participar da própria produção no exterior ao invés de conceder o direito de fazê-lo a uma empresa estrangeira (Dunning, 2000).

Note-se que as vantagens de localização são particularmente relevantes para explicar a localização do IDE. Adicionalmente, dependendo do motivo para o IDE, o tipo de vantagem de localização será diferente. Com efeito, Dunning (1988) distingue quatro principais motivos para a produção internacional: (1) a Procura de Recursos (*resource-seeking*), quando as EMNs investem no exterior com o objetivo de adquirirem recursos de maior qualidade a menores custos, tornando-as mais rentáveis e competitivas nos mercados onde atuam ou pretendem atuar; (2) Procura de Mercados (*market-seeking*), quando as EMNs investem num determinado mercado de modo a que possam fornecer bens e serviços no mesmo ou em mercados adjacentes; (3) Procura de eficiência (*efficiency-seeking*), quando as EMNs tentam tirar vantagem das diferentes dotações de fatores, tais como a cultura, mão de obra barata, instituições governamentais, políticas económicas, ocorrendo preferencialmente em mercados com estrutura económica e padrões de procura similar de modo a tirar vantagem das economias de escala, concentrando a sua produção num número limitado de locais de modo a fornecer vários mercados. Por fim, (4) a Procura de Recursos Estratégicos (*strategic-asset-seeking*), onde as EMNs procuram promover os seus objetivos estratégicos de longo prazo através da aquisição e aumento do seu portfólio global de ativos físicos e competências humanas (Dunning, 1988).

Constata-se, pois, que as motivações para o IDE influenciam a escolha da localização, ou seja, dependendo da motivação que leve a EMN a querer produzir no exterior, esta encontrará vantagens de localização em determinados mercados para a exploração da sua atividade. Quando o motivo para a EMN se internacionalizar é a Procura de Recursos, esta seria incentivada por vantagens como: menor custo real de recursos num país estrangeiro quando comparado ao mercado interno, a escassez de recursos no país de origem e pela possibilidade de maior produtividade relativa de recursos no país de acolhimento (Franco *et al.*, 2008). O segundo motivo apresentado é a Procura de Mercado, onde as vantagens que levariam a EMN a produzir num determinado país seriam: uma maior dimensão do mercado e da taxa de crescimento, possibilidade deste mercado vir a se tornar em uma plataforma para as exportações, vantagem absoluta ou comparativa e menores custos de mão de obra (Franco *et al.*, 2008). O terceiro motivo Procura de Eficiência onde a EMN procura internacionalizar-se de modo a explorar vantagens como: economias de escala e gama, custos da dotação dos fatores de produção. Por último a Procura de Recursos Estratégicos, onde a EMN seria incentivada a produzir internacionalmente devido a vantagens como: acesso a infraestruturas básicas e avançadas e por uma maior distância tecnológica entre o país de origem e o país de acolhimento (Franco *et al.*, 2008).

Os anos 80 assistiram ao desenvolvimento da “Nova Teoria do Comércio”, baseada nos modelos teóricos da internalização e do paradigma OLI (Faeth, 2009). Esta nova abordagem, com base nos modelos microeconómicos teóricos de Hymer, Kindleberger e Caves, propõe uma análise alternativa, combinando vantagens de propriedade e vantagens de localização com a tecnologia e características do país (Faeth, 2009). Esta nova abordagem foi objeto de estudo por alguns autores (e.g. Horstmann e Markusen, 1992 e Jones e Kierzkowski, 2005), onde admitem a existência de economias de escala, diferenciação do produto e concorrência monopolística. A teoria parte do pressuposto que dois países semelhantes irão especializar-se na produção de bens diferenciados de modo a que ambos possam ter acesso, através do comércio intra-industrial, ao consumo de bens que cada um produziu. Em síntese o IDE pode ser Vertical (Horstmann e Markusen, 1992) ou Horizontal (Jones e Kierzkowski, 2005) onde o primeiro será escolhido quando existirem diferenças (e.g. dotações fatoriais) entre os países, e assim o país investidor irá manter as atividades mais qualificadas na sua sede e as outras atividades menos qualificadas serão transferidas para outros países, nomeadamente os

países em desenvolvimento (Horstmann e Markusen, 1992). O IDE Horizontal, ocorre geralmente entre países desenvolvidos, com características semelhantes, sendo a decisão entre exportar ou investir no exterior, através de IDE, influenciada por determinantes como custos de transportes e barreiras comerciais (Jones e Kierzkowski, 2005).

Por último, importa referir a teoria institucional, a qual Faeth (2009) denomina de variáveis políticas, que enfatiza a interação entre a empresa multinacional e o ambiente exterior onde pretende operar. De acordo com esta teoria, os países não representam apenas mercados e oportunidades de negócios, mas também representam diferenças nos sistemas jurídicos, no contexto político, nos mercados de trabalho e financeiros, nos sistemas de negócios, sendo estes fatores cruciais para o desejado sucesso do estabelecimento sustentável das EMNs num novo território estrangeiro (Forsgren, 2008). Sendo assim, a escolha das EMNs (entre exportação, licenciamento ou IDE) envolve interações com as autoridades e a sociedade em geral, nomeadamente através de regulamentações e de incentivos, e não apenas com parceiros de negócios (Forsgren, 2008; Faeth, 2009). Ou seja, a qualidade e a dimensão institucional assumem um papel importante na decisão das EMNs, tornando assim o mercado mais atrativo para receber o investimento direto estrangeiro, uma vez que estes determinantes permitem compensar a assimetria da informação, reduzir os custos de transação e garantir a estabilidade jurídica, contribuindo assim para um mercado menos conflituoso e mais credível (Amal e Seabra, 2007). Outros incentivos como redução das barreiras à entrada ou até a existência de paraísos fiscais e baixos níveis de corrupção, são fatores importantes na escolha do local pelas EMNs na avaliação das características dos países recetores (Hubert e Pain, 2002; Cleeve, 2008), tornando-se, assim, a sua prática bastante corrente, tanto nos mercados desenvolvidos como nos países em vias de desenvolvimento (Bond e Samuelson, 1986).

Resumindo, são vários os determinantes de natureza macroeconómica que afetam o IDE. Na Secção seguinte são apresentados estudos empíricos que incidem sobre os determinantes de localização do IDE dentro do contexto africano.

1.4. Determinantes de Localização do IDE: Evidência Empírica

As primeiras pesquisas empíricas dedicadas ao IDE, principalmente sob forma de estudos de campo, foram realizadas com limitado fundamento teórico, uma vez que ainda não existia nenhuma teoria que sustentasse tal abordagem (Faeth, 2009). Neste âmbito foram apontados como os principais determinantes do IDE alguns fatores como: dimensão e crescimento do mercado, custos de fatores (disponibilidade da mão de obra e matérias-primas, menores custos de produção), estabilidade política e cambial, qualidade do ambiente de negócios e incentivos financeiros (Faeth, 2009).

Para a realização da análise empírica dos determinantes do IDE, separar-se-ão estes em duas categorias: os determinantes económicos e os determinantes políticos/de facilitação do comércio. Esta separação foi baseada na explicação de Petrović-Randelović *et al.* (2013), onde os autores fazem a divisão dos determinantes em três grupos de fatores: os económicos, os políticos e os incentivos comerciais. No presente trabalho optámos por juntar estes dois últimos, que denominamos de determinantes políticos/de facilitação do comércio, na medida em que a categoria dos incentivos comerciais é passível de ser incluída na categoria dos políticos dado que alguns determinantes políticos podem facilitar/incentivar os negócios. Por fim, importa mencionar que a revisão da literatura empírica terá por base os estudos empíricos que incidem sobre o continente africano, complementada com trabalhos seminais.

Relativamente aos determinantes económicos, a Tabela 2 permite ter uma visão geral dos resultados obtidos por alguns estudos empíricos realizados sobre os determinantes económicos da atração do IDE para o continente africano. A Tabela foca vários aspetos caracterizadores dos estudos, nomeadamente, os autores e o ano da publicação, o país /região sobre o qual incidem, os determinantes, respectivas *proxies* e relação destas com o IDE. Note-se que os mesmos encontram-se organizados cronologicamente. Por sua vez, na Tabela 3, que segue a mesma organização da Tabela 2, podemos identificar os determinantes políticos / de facilitação do comércio abordados em alguns dos estudos existentes sobre o mercado africano. No que se refere aos determinantes económicos, variáveis como a Dimensão e Crescimento do mercado, Estabilidade macroeconómica, Custos de produção, Infraestruturas e Recursos naturais, são as mais abordadas neste contexto. Por sua vez, no que diz respeito aos determinantes políticos, entre variáveis as mais comentadas estão: a Estabilidade política, a Abertura ao exterior, a Qualidade

institucional, a Corrupção e os Incentivos financeiros/fiscais e impostos. De seguida, são explorados os determinantes que foram considerados pelos estudos como os mais relevantes para justificar a atração do IDE para o continente africano. Por fim, é apresentada uma breve conclusão dos estudos empíricos analisados, levando em consideração a região, o período e a metodologia utilizada nos mesmos.

1.4.1. Determinantes Económicos

1.4.1.1. Dimensão e Crescimento do Mercado

É notório que o tamanho do mercado afeta diretamente o retorno e os lucros do investimento. Assim, quanto maior for a dimensão do mercado, maior será a rentabilidade garantida para a EMN, e consequentemente, atuará como um estímulo para esta se afastar do país de origem e investir noutros mercados promissores (Pattayat, 2016). Isto pode basear-se no facto de que mercados mais amplos tendem a gerar economias de escalas e um mercado em crescimento aumentará as perspectivas de um mercado potencial (Omanwa, 2013). Deste modo, espera-se que a relação entre a dimensão do mercado e os fluxos de IDE seja positiva.

A generalidade da literatura empírica (e.g. Asiedu, 2006; Wafure e Nurudeen, 2010; Omanwa, 2013 e Khalil, 2015), medindo a dimensão do mercado através do Produto Interno Bruto (PIB) confirmou a relação positiva entre a dimensão do mercado e o IDE. Bende-Nabende (2002), através da mesma *proxy*, evidenciou que a dimensão do mercado é um dos mais importantes determinantes para a atração do IDE na África Subsaariana (ASS).

Rojid (2011), por sua vez, utilizou como *proxy* o PIB *per capita* e observou que o tamanho do mercado tem um impacto significativo e positivo sobre o IDE, mas relativamente menor quando comparado com outros determinantes (e.g. abertura ao comércio, custos de produção e capital humano) utilizados na sua pesquisa sobre as Ilhas Maurícias. De acordo com Rojid (2011), este resultado relaciona-se, provavelmente, com a reduzida dimensão da população, o que acaba por refletir um mercado doméstico relativamente limitado, e às boas oportunidades de exportação do país. Através da mesma *proxy*, Anyanwu (2011) verificou o oposto, mas sendo o resultado estatisticamente não significativo. Este resultado pode ser justificado “*pelo equilíbrio do efeito do tamanho do mercado com o efeito do custo de produção, que deveriam funcionar em sentidos opostos*” (Anyanwu, 2011, p. 19).

Tabela 2: Síntese dos Determinantes Económicos

| Autor/ Ano | País/Região | Determinantes/Proxy/Relação com IDE | | | | | | |
|---------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|--|---|-----------------------|--|--|--|
| | | Dimensão do Mercado | Crescimento do Mercado | Estabilidade Macroeconómica | Custos de Produção | Infraestruturas | Recursos Naturais | Capital Humano |
| Bende-Nabende (2002) | 19 países ASS | PIB (+) | Taxa de crescimento do PIB (+) | Taxa de câmbio (-) | Salários/hora USD (0) | - | - | Anos médios de educação (0) |
| Onyeiwu e Shrestha (2004) | 29 países africanos | - | Taxa de crescimento do PIB (+) | Taxa de Inflação (-) | - | Nº de linhas telefónicas/1000 hab. (0) | X combustíveis em percentagem das X totais (+) | - |
| | | | | Taxa de juro real (0) | | | | |
| | | | | Dívida externa em percentagem do PIB(0) | | | | |
| Asiedu (2006) | 22 países ASS | PIB (+) | - | - | - | Nº de linhas telefónicas/1000 hab. (+) | X combustíveis+minerais/ X totais (+) | Percentagem de adultos alfabetizados (+) |
| Naudé e Krugell (2007) | 43 países africanos | - | Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i> (0) | Taxa de Inflação (-) | | Nº de linhas telefónicas/1000 hab.(0) | - | - |
| Cleeve (2008) | 16 países ASS | PIB (+) | Taxa de crescimento do PIB (+) | - | - | Nº de linhas telefónicas/1000 hab. (0) | - | Índice de escolaridade ensino Secundário (+) |
| | | | | | | | | Taxa de analfabetismo adulto (0) |
| Wafure e Nurudeen (2010) | Nigéria | PIB (+) | - | Taxa de Inflação (+/0) | - | Investimentos (despesas de capital) realizados em transporte comunicação (-/0) | - | - |
| | | | | Taxa de câmbio (-) | | | | |
| Anyanwu (2011) | África Subsaariana e África do Norte | PIB <i>per capita</i> (+/0) | - | Inflação (-/0) | - | Nº de subscritores telefone fixo e móvel por 1.000 hab. (0) | - | - |
| | | | | Crédito interno ao setor privado como% do PIB (-) | | | | |
| | | Pop. urbana (% da Pop. Total) (+) | | Gastos do estado/PIB (+) | | | | |

Tabela 2 (cont.)

| | | | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--|------------------------|-------------------------------|---|---|--|
| Rojid, (2011) | Ilhas Maurícias | PIB <i>per capita</i> (+) | - | - | Taxa de salário nominal (+) | - | - | Taxa de matrícula do ensino secundário (+) |
| Omanwa (2013) | Quênia | PIB (+) | - | Taxa de Inflação (0) | - | Nº de linhas telefônicas/1000 hab. (0) | - | Taxa de conclusão do ensino superior (0) |
| Khalil (2015) | Egito | PIB (+) | - | Taxa de câmbio (-) | | - | - | - |
| | | | | Taxa de inflação (-) | | | | |
| | | | | Taxa de juro (-) | - | | | |
| Ezeoha e Ugwu (2015) | 41 países Africanos | PIB <i>per capita</i> (+/0) | - | Taxa de Inflação (-/0) | - | Nº de utilizadores da internet (+) | Dotação de recursos minerais (% do PIB) (+/0) | - |
| | | | | | | FBCF ^a (% do PIB) (+) | | |
| Chiatchoua e Pegou (2015) | 18 países ASS | - | Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i> (-) | Taxa de Inflação (+) | Salário anual/trabalhador (+) | % de subscritores telemóvel fixo/100 hab. (-) | - | - |
| Mijiyawa, (2015) | 53 países africanos | Tamanho da População (+) | - | Taxa de Inflação (-/0) | - | Nº de subscritores telefone fixo e móvel por 100 hab. (+/0) | - | - |
| Okafor <i>et al.</i> (2015) | 13 países ASS; 36 países ASS | - | Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i> (+) | Taxa de Inflação (-) | - | - | X combustíveis+minerais/ X totais (-) | Taxa de inscrição na educação (+) |
| Asamoah, <i>et al.</i> (2016) | 40 países ASS | - | - | Taxa de câmbio (-) | - | - | - | - |
| Bekana, (2016) | Etiópia | PIB <i>per capita</i> (+) | Taxa de crescimento do PIB (+) | Taxa de Inflação (+) | | Nº de linhas telefônicas/1000 habitantes (-) | - | Taxa de alfabetização de adultos (+) |
| | | | | Taxa de câmbio (-) | | Consumo de energia per capita no sector dos transportes (+/0) | | Taxa de crescimento da força de trabalho (+) |
| | | | | Taxa de juro (+) | | Consumo de energia elétrica <i>per capita</i> (-/0) | | |

Legenda: (+) efeito positivo e estatisticamente significativo; (-) efeito negativo e estatisticamente significativo; (0) efeito estatisticamente não significativo ou inconclusivo.

Notas: ^aFormação bruta de capital fixo

Fonte: Elaboração própria

Para além de utilizar o PIB *per capita* para medir a dimensão do mercado, Anyanwu (2011) utilizou também como *proxy* a população urbana em percentagem da população total e constatou que esta tem um impacto significativo e positivo sobre o IDE, afirmando assim que países africanos com grandes mercados, em termos do tamanho da população urbana, atraem maiores fluxos de IDE. Mijiyawa (2015), por meio de uma *proxy* semelhante, tamanho da população, verificou que esta variável tem uma influência significativa e positiva sobre o IDE.

No que se refere ao crescimento do mercado, é consensual que mercados com maiores taxas de crescimento económico indiquem mercados com maior potencial e, assim, mais propensos a receberem o investimento estrangeiro (Zheng, 2009). Com base na literatura empírica, podemos observar que a maioria dos estudos sustenta este princípio. Recorrendo ao uso de variáveis como a taxa de crescimento do PIB ou de crescimento do PIB *per capita*, Bende-Nabende (2002), Onyeiwu e Shrestha (2004), Cleeve (2008), Okafor et al. (2015) e Bekana (2016) confirmam o impacto positivo sobre a atração do investimento externo. Naudé e Krugell (2007), através da taxa de crescimento do PIB *per capita*, não encontraram um efeito estatisticamente significativo. Todavia, utilizando a mesma *proxy*, Chiatchoua e Pegou (2015) encontraram um resultado contrário. De acordo com estes autores, o resultado não é tão inesperado quando se trata das economias da África Subsaariana (ASS), uma vez que a maioria do investimento estrangeiro foi direcionado para os setores alvo de privatização em virtude de uma má administração dos governos das empresas públicas, não acrescentado muito valor agregado para estas economias de acolhimento. Assim, estes investimentos não tinham como objetivo explorar o mercado, mas antes, colher benefícios significativos e reinvesti-los nos países de origem do investimento, podendo concluir que o motivo para o investimento, neste caso, não foi determinado pelo crescimento do mercado.

De acordo com Asiedu (2006) e Okafor *et al.* (2015), a dimensão do mercado e o crescimento são considerados os determinantes mais importantes para a atração do IDE para África.

1.4.1.2. Estabilidade Macroeconómica

A instabilidade macroeconómica é um risco levado em consideração pelos investidores estrangeiros quando decidem onde investir (Omanwa, 2013). Caracterizada

maioritariamente pela inflação, sabe-se que esta taxa a um nível muito elevado resulta no aumento dos custos e, consequentemente, diminuirá a entrada de investimento externo, isto devido à improbabilidade dos investimentos se tornarem rentáveis no futuro (Okafor et al., 2015). Neste contexto, estudos empíricos como Naudé e Krugell (2007), Khalil (2015) e Okafor et al. (2015) obtiveram um impacto negativo da inflação sobre o IDE. Em contrapartida, utilizando a mesma variável, Chiatchoua e Pegou (2015) depararam-se com um impacto positivo da inflação sobre o IDE; os autores justificam este resultado pelo facto dos países da ASS possuírem baixas taxas de inflação, o que faz com que os preços na produção de bens e serviços sejam altamente competitivos, o que acaba por traduzir-se numa vantagem comparativa em relação aos outros países concorrentes. Por outro lado, Anyanwu (2011) para ASS e África do Norte, Omanwa (2013), para o caso do Quênia, Ezeoha e Ugwu (2015), para um conjunto de países da ASS e Mijiyawa (2015) para 53 países da África, obtiveram um resultado não significativo para esta mesma variável.

Outra variável económica utilizada por alguns estudos empíricos para medir a estabilidade económica é a taxa de câmbio. Isto justifica-se pelo risco que os investidores estrangeiros enfrentarão ao ter os seus lucros afetados em consequência das flutuações cambiais (Omanwa, 2013). Espera-se que a apreciação da moeda do país de acolhimento em relação à moeda estrangeira leve ao aumento dos custos de produção o que por sua vez desencorajará o investimento directo (Pattayat, 2016). Para além disso, as distorções cambiais podem levar à uma diminuição dos valores dos ativos investidos pelas MNEs, quando o IDE realizado é através de projetos *greendfield* (Asamoah, et al., 2016). Sendo assim, à semelhança da taxa de inflação, foi comprovada uma relação negativa entre a taxa de câmbio e os *inflows* de IDE (Bende-Nabende, 2002; Khalil, 2015; Bekana, 2016 e Asamoah, et al., 2016).

Wafure e Nurudeen (2010) recorreram às duas variáveis previamente mencionadas para medir a estabilidade económica. Por um lado, verificaram um efeito positivo da taxa de câmbio sobre o IDE, indo de acordo com a lógica de que a depreciação da taxa de câmbio pode encorajar a entrada de investimento externo para o país acolhimento (Wafure e Nurudeen, 2010). Por outro lado, no que diz respeito à taxa de inflação, embora tenha um efeito positivo o resultado não é estatisticamente significativo.

Por último, podemos ainda medir a estabilidade macroeconómica através de outra variável, a taxa de juro, embora esta não seja tão usual como as mencionadas anteriormente. De facto, altas taxas de juro podem alertar para existência de certos tipos de riscos numa economia, mas no contexto africano altas taxas de juro têm o efeito de aumentar os fluxos de IDE (Onyeiwu e Shrestha, 2004). De acordo com os autores uma das razões para essa relação seria pelo facto de representar um “*spread*” mais amplo entre a taxas de juro doméstica e a internacional, enquanto que baixas taxas de juro têm um efeito inverso, justificado por se tratar de contextos de instabilidade e risco político como o caso do continente africano. Utilizando esta variável, Bekana (2016) observa um resultado positivo desta sobre o IDE. Khalil (2015) por sua vez, verifica um resultado inesperado, onde esta afeta negativamente os *inflows* de IDE.

1.4.1.3. Custos de Produção

As diferenças na eficiência da produção entre os países de origem e os países de acolhimento têm um grande impacto na tomada de decisão de localização do IDE (Zheng, 2009). A evidência empírica tem vindo a mostrar que a qualidade e baixos custos de mão de obra são considerados determinantes importantes para impulsionar o IDE, especialmente nos países em desenvolvimento (Omanwa, 2013). Zheng (2009) explica que países desenvolvidos, com altos custos de mão de obra, provavelmente transferirão a produção intensiva em mão de obra para outro país, como a China e a Índia, com baixos custos laborais. Assim, resultados empíricos como de Chiatchoua e Pegou (2015) mostram que os países da ASS com maior oferta de mão de obra barata conseguem atrair maiores fluxos IDE. No entanto, para a mesma região, Bende-Nabende (2002) afirmou não ser possível extrair conclusões definitivas sobre os anos médios de educação e as taxas de salários reais, uma vez que alguns países da amostra da SSA não possuíam dados de séries temporais suficientes para ambas as variáveis. Rojid (2011), por meio da taxa salarial nominal, encontrou uma relação negativa desta variável com o IDE. O autor explica que este resultado já era esperado, isto porque altas taxas salariais têm a tendência de desestimular o IDE e vice-versa. Posto isto, o resultado verificado pelo autor pode ser justificado pelo facto dos custos salariais nas Ilhas Maurícias serem relativamente baixos quando comparado a outros países vizinhos africanos (e.g. África do Sul e Reunião) o que poderá vir a ser favorável para as ilhas Maurícias no que toca a atração do IDE para o seu mercado (Rojid, 2011).

1.4.1.4. Infraestruturas

Segundo Asiedu (2002), um país com boas infraestruturas aumenta a produtividade dos investimentos e, portanto, estimula os fluxos de IDE. Este fator, por sua vez, não só facilita a produção de bens e serviços como a sua distribuição, e, portanto, o efeito esperado deste determinante sobre o IDE é positivo (Bende-Nabende, 2002; Asiedu, 2006). No entanto, Chiatchoua e Pegou (2015), utilizando como variável a percentagem de subscritores de telemóvel por cada 100 habitantes, registaram uma relação negativa desta com o IDE para 18 países da África Subsaariana, justificando que ter um sinal negativo na variável de infraestruturas poderia ser visto como vantagem, uma vez que os investidores poderiam analisar a oportunidade de investir no país com fraca infraestrutura (Chiatchoua e Pegou, 2015). Por sua vez, os resultados obtidos por Onyeiwu e Shrestha (2004), Naudé e Krugell (2007), Cleeve (2008), Anyanwu (2011), Omanwa (2013), Mijiyawa, (2015) e Bekana (2016) foram estatisticamente não significativos.

Embora a maior parte dos autores utilizem como variável o número de telefones (fixo ou/e móvel), autores como Ezeoha e Ugwu (2015) recorrem a outra variável não muito habitual, a formação bruta do capital fixo em relação ao PIB e o número de utilizadores da internet, tendo obtido um impacto positivo e altamente significativo sobre os fluxos de IDE para o continente africano. Wafure e Nurudeen (2010) também recorreram a um outro tipo de medida, o investimento realizado em transporte e comunicação, onde os resultados mostram que o desenvolvimento das infraestruturas tem um efeito negativo, mas estatisticamente não significativo, sobre o investimento externo.

1.4.1.5. Recursos Naturais

De acordo com Anyanwu (2011), a disponibilidade e a necessidade de obter um acesso seguro aos recursos naturais é um dos principais incentivos para atração do IDE, especialmente no caso dos países africanos, uma vez que muitos deles são ricos em minerais, petróleo e gás natural, tornando-se assim numa das motivações (*resource-seeking*) que levam as EMNs para esta região, de modo a garantir um suprimento mais estável e/ou recursos mais baratos (Dunning e Lundan, 2008). Como referem Musila e Sigué (2006), no passado o continente africano atraiu grandes fluxos de IDE devido à grande abundância de recursos, principalmente na região da ASS, mas uma vez que a participação do continente africano dentro do IDE global tem diminuído, pode concluir-

se que a dotação de recursos naturais não é suficiente para atrair o IDE. No entanto, resultados apresentados por Onyeiwu e Shrestha (2004) e Asiedu (2006) sugerem uma posição contrária ao apresentado por Musila e Sigué, onde os primeiros autores defendem que os países com maiores dotações de recursos naturais irão atrair maiores fluxos de IDE do que os pobres em recursos. Isto talvez explique a razão pelo qual certos países como a África do Sul, Namíbia, Nigéria, Egito e Marrocos, que embora tenham elevada instabilidade política, consigam atrair grandes volumes de IDE, concluindo assim que a maior parte da concentração do IDE, no continente africano, está inserido nos países abundantes em recursos naturais (UNCTAD, 2017).

Contudo, Okafor *et al.* (2015), numa pesquisa para 36 países da ASS, verificaram uma relação negativa entre a dotação de recursos naturais e o IDE, tanto na amostra completa quanto sub-regional. No entanto, os autores alertam de que este resultado não significa que a abundância de recursos naturais deva ser vista como um desincentivo para a atração dos fluxos de IDE para os países da ASS. As explicações apresentadas pelos autores para justificar esta relação negativa, assim como Asiedu e Lien (2011), é baseada na premissa de que as dotações de recursos levam a uma apreciação da moeda local, fazendo com que as exportações se tornem menos competitivas, desincentivando, assim, a entrada de IDE. Outra razão apresentada por Okafor *et al.* (2015) é a vulnerabilidade destes países a choques externos em consequência da falta de diversificação do comércio, que é baseado nas exportações de combustíveis e minerais. E por último, a instabilidade destes países proveniente da inutilização dos recursos, devido a conflitos entre grupos de interesses, desencorajam o IDE concentrado neste tipo de setor (Okafor *et al.*, 2015). Ezeoha e Ugwu (2015), medindo a dotação de recursos naturais através do total dos rendimentos de recursos minerais em percentagem ao PIB, encontraram um resultado positivo, embora estatisticamente não significativo.

Num estudo realizado por Asiedu e Lien (2011), onde foi examinado a interação entre a democracia, os recursos naturais e o IDE, os autores verificaram que o efeito do primeiro sobre o IDE depende da importância dos recursos naturais nas exportações totais dos países em desenvolvimento: a democracia facilitaria o IDE em países em que esta importância seria baixa, mas teria um efeito oposto sobre o IDE onde as exportações são em grande parte dominadas pelos recursos naturais, a julgar pelas várias restrições à propriedade estrangeira que desencorajam o IDE entre os países ricos em recursos energéticos.

1.4.1.6. Capital Humano

De acordo com Omanwa (2013), um elevado nível educacional é considerado um aspeto conveniente para os investidores estrangeiros, especialmente quando estes exploram atividades no setor de serviços, isto devido à necessidade dos trabalhadores possuírem competências tecnológicas e organizacionais. Assim, torna-se importante a acumulação de capital humano, uma vez que o IDE está cada vez mais direcionado à atividade de I & D e inovação, o que tem levado a que muitos países da ASS, com a devida assistência das comunidades internacionais, tenham vindo a desenvolver programas de melhoria a nível educacional (Okafor et al., 2015). Por essa razão, espera-se que o impacto deste determinante sobre o IDE seja positivo. Rojid (2011), através da taxa de matrícula do ensino secundário, verificou o mesmo resultado, confirmando que o nível de capital humano é um determinante significativo da vantagem de localização do país anfitrião e desempenha um papel fundamental na atração do IDE.

Recorrendo a várias próxies alternativas para medir o capital humano, vários autores obtiveram resultados positivos: Asiedu (2006), através da percentagem de adultos alfabetizados, Okafor et al. (2015) pela taxa de inscrição na educação, e Bekana (2016) pelas taxas de alfabetização de adultos e de crescimento da força de trabalho. Em contrapartida, Cleeve (2008), ao mensurar o capital humano através do índice de escolaridade do ensino secundário, encontrou um resultado estatisticamente não significativo. Omanwa (2013), para o caso do Quênia, utilizando como variável *proxy* a taxa de conclusão do ensino superior, verificou também um resultado estatisticamente não significativo.

1.4.2. Determinantes Políticos / Facilitadores de Negócios

1.4.2.1. Estabilidade Política

De acordo com Schneider e Frey (1985) a instabilidade política pode representar um risco para os investidores, na medida em que, tudo o mais constante, estes podem ter o investimento nacionalizado, de forma parcial ou total, independentemente da posição ideológica do governo, e não ter as devidas garantias dos seus direitos de propriedade. Desta forma, é esperado que a estabilidade política incentive significativamente as entradas dos fluxos de IDE (Schneider e Frey, 1985).

Tabela 3: Síntese dos Determinantes Políticos/de Facilitação do Comércio

| Autor/ Ano | País/Região | Determinantes/Proxy/Relação com IDE | | | |
|---------------------------|--------------------------------------|---|---|--|---|
| | | Estabilidade Política | Abertura ao Exterior | Qualidade Institucional e Corrupção | Incentivos Financeiros/fiscais e impostos |
| Bende-Nabende (2002) | 19 países ASS | - | Total de importações e exportações (+) | - | - |
| Onyeiwu e Shrestha (2004) | 29 países africanos | Estado de direitos políticos (0) | (X+M)/PIB (+) | - | Taxa de imposto sobre lucros corporativos |
| Asiedu (2006) | 22 países ASS | Nº de golpes estado (-) | Índice de abertura ICRG (+) | Índice de Percepção de Corrupção (-) | - |
| | | Nº de assassinatos (-) | | | |
| | | Nº de motins (-) | | | |
| Naudé e Krugell (2007) | 43 países africanos | - | Índice de abertura ^b (0) | Estabilidade Política (-); Prestação de contas (-); Qualidade regulatória (+); Estado de Direito (+) ^a | - |
| | | | | Mortalidade dos colonos (risco de expropriação) (+) | |
| | | | | Taxa de alfabetização inicial (+) | |
| Cleeve (2008) | 16 países ASS | Média da liberdade política e civil (0) | (X+M)/PIB (+) | Índice de Percepção de Corrupção (-) | Isenções fiscais temporárias (0) |
| | | | | | Repatriação de lucros (0) |
| | | | | | Concessões fiscais (0) |
| Wafure e Nurudeen (2010) | Nigéria | Regime político (+) ^c | Cobertura das importações pelas exportações (+/0) | - | - |
| Anyanwu (2011) | África Subsaariana e África do Norte | Índice de direitos políticos (1 = livre, 7 = repressão (0)) | (X+M)/PIB (+) | - | - |
| Rojid, (2011) | Ilhas Maurícias | - | (X+M)/PIB (+) | - | Taxa de impostos (-) |

Tabela 3 (cont.)

| | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------------------------|--|--------------------------------------|--|----------------------|
| Omanwa (2013) | Quênia | Índice de estabilidade política (0) | (X+M)/PIB (+) | Índice de Percepção de Corrupção (0) | - |
| Blancheton, e Opara-Opimba (2013) | 28 países Africanos | Regime democrático (≠0) | - | Índice de Percepção de Corrupção (≠0) | - |
| Khalil (2015) | Egipto | - | (X+M)/PIB (+) | - | - |
| Ezeoha e Ugwu (2015) | 41 países Africanos | Número de mortes decorrentes de Conflitos (-) | (X+M)/PIB (+) | Estimativa da governança (variações de aproximadamente -2,5 (fraco) a 2.5 (forte) qualidade institucional) (+) | - |
| | | Ajuda pública ao desenvolvimento e ajuda externa recebida (US \$ constantes em 2011) / PIB (-) | | | |
| Chiatchoua e Pegou (2015) | 41 países Africanos 18 países ASS | - | Tempo médio (dias) para importar (+) | Índice de Percepção de Corrupção (≠0) | Taxa de impostos (+) |
| Mijiyawa, (2015) | 53 países africanos | Índice de risco do International Country Risk Guide (ICRG) ^d | (X+M)/PIB (+) | - | - |
| Okafor <i>et al.</i> (2015) | 13 países ASS; 36 países ASS | - | (X+M)/PIB (+) | Índice de Percepção de Corrupção (-) | - |
| Asamoah, <i>et al.</i> (2016) | 40 países da África Subsaariana | - | - | Medida de qualidade institucional composto pelo <i>World Governance Indicators</i> ^e (+) | - |
| Bekana, (2016) | Etiópia | - | Exportação em % do PIB (≠0) | - | - |

Legenda: (+) efeito positivo e estatisticamente significativo; (-) efeito negativo e estatisticamente significativo; (0) efeito estatisticamente não significativo.

Notas: ^a Worldwide Governance Indicators, criado por Daniel Kaufman e Aat Kraay, disponibiliza indicadores de governação, tanto agregados como individuais (Voz e responsabilidade, Estabilidade política e ausência de violência, Eficácia do Governo, Qualidade Regulatória, Estado de Direito, e o Controle da Corrupção), para mais de 200 países pelo período de 1996-2015 (WGI, 2017). ^b Índice compilado por Sachs e Warner (1997) (*cf.* Naudé e Krugell, 2004), onde mede o grau de abertura que um específico país africano possui em um determinado ano. O índice varia entre 0-1 e exige a realização de 5 testes. É necessário verificar se (a) as taxas arancelárias médias são inferiores a 40%, (b) a cota média e a cobertura de licenças das importações são menores que 40%, (c) a taxa de câmbio do mercado negro é superior a 20%, (d) não há controles extremos nas exportações e, por último, se (e) o país não é considerado socialista. ^c O regime político abrange tanto o domínio militar quanto o domínio civil. Assim, os autores utilizaram uma variável *dummy*, onde atribuíram D = 0 para regra civil e D = 1 para regra militar. ^d O índice de risco político é composto por 12 componentes diferentes e varia entre 0% e 100%. Quanto maior o índice, menor o nível de risco político do país. ^e Média não ponderada de controle da corrupção, eficácia governamental, estado de direito, qualidade regulatória, estabilidade política e voz e responsabilidade.

Fonte: Elaboração própria

Quando se trata de África, esta é considerada uma região politicamente instável devido à alta incidência de guerras, conflitos religiosos e intervenções militares frequentes na política (Dupasquier e Osakwe, 2006). Neste contexto, torna-se evidente a forte dissuasão do fluxo de IDE para este continente, devido à incerteza sobre a rentabilidade e os custos dos investimentos (Musila e Sigué, 2006; Omanwa, 2013). Assim, de forma a inverter esta situação, é da responsabilidade dos governos criar condições fundamentais de modo a proporcionar um quadro confiável, eficaz e um ambiente empresarial estável para as empresas estrangeiras (Kok e Ersoy, 2009). Asiedu (2006), recorrendo a medidas como número de golpes de estado e de mortes decorrentes de conflitos, obteve um efeito negativo da instabilidade política sobre a entrada do IDE, como esperado pela literatura, enquanto que os resultados obtidos por Cleeve (2008), Anyanwu (2011), Omanwa (2013) e Blancheton e Opara-Opimba (2013) foram não significativos. Onyeiwu e Shrestha (2004), encontraram resultados insignificantes do efeito dos direitos políticos sobre o investimento externo, contradizendo assim a ideia de que a fraca democracia e os direitos humanos são responsáveis pelo baixo fluxo de IDE à África. No entanto, os autores enfatizam que a escolha da *proxy* poderá ter influenciado este resultado (Onyeiwu e Shrestha, 2004).²

Por sua vez, Ezeoha e Ugwu (2015) utilizaram a ajuda externa recebida (APD) para medir a estabilidade política e verificaram uma relação negativa entre esta e o IDE. De facto, em África alguns países têm como principal fonte de financiamento da economia a APD, e do ponto de vista dos países investidores, os países mais dispostos a atrair ajuda externa são, por sua vez, mais propensos a conflitos, ao contrário dos socioeconómicos e politicamente estáveis (Ezeoha e Ugwu, 2015).

Wafure e Nurudeen (2010) utilizaram uma variável *dummy*, o regime político (domínio militar e civil), para medir a estabilidade política, onde atribuíram $D = 0$ para regra civil e $D = 1$ para regra militar, obtendo um resultado positivo. Tal resultado reflete a situação do setor petrolífero da Nigéria que, independentemente da situação política no país, continuou a atrair mais investimento externo (Wafure e Nurudeen, 2010).

² Outra explicação apresentada pelos autores para explicar o resultado inesperado da insignificância dos direitos políticos em relação aos influxos de IDE para África é devido a fatores como a disponibilidade dos recursos naturais, a abertura da economia e a estabilidade macroeconómica compensarem os efeitos desta variável (Onyeiwu e Shrestha, 2004). A mesma serve para o resultado insignificante encontrando pelos autores ao analisarem a relação da variável infraestruturas com o IDE.

1.4.2.2. Abertura ao Exterior

De acordo com Ezeoha e Ugwu (2015), quanto maior a abertura de uma economia ao exterior maior será o controle contra o abuso de poder da classe política, o que por sua vez ajudará a atrair maiores fluxos de IDE. Nas economias abertas, o risco de expropriação de ativos é mais baixo do que nas economias mais fechadas e assim os investidores poderão repatriar os seus ganhos com maior facilidade (Onyeiwu e Shrestha, 2004).

Outro ponto de vista é que uma economia aberta significa menos restrições comerciais e baixos custos, como por exemplo, de negociação e informação derivados do risco e da incerteza do mercado; nesta perspectiva, os países de acolhimento com economias abertas serão mais atrativos para o investimento estrangeiro, especialmente para o orientado para as exportações, uma vez que os custos de transação resultantes das imperfeições do mercado serão reduzidos (Okafor et al., 2015).

Há vários estudos que incluem a abertura, medida pelo rácio entre o comércio (Exportações mais Importações) e o PIB, como determinante do IDE, tendo obtido um resultado positivo (e.g. Cleeve, 2008; Anyanwu, 2011; Omanwa, 2013, Khalil, 2015 e Mijiyawa, 2015). Onyeiwu e Shrestha (2004), através da mesma *proxy*, verificaram não só um resultado positivo, mas também bastante significativo, mostrando assim ser um determinante importante para a atração do IDE no continente africano. Explicam os autores que o resultado não é uma surpresa, visto que quanto maior o grau de abertura de uma economia, maior será a sua capacidade de implementar e manter políticas macroeconómicas estáveis e, por conseguinte, poderá garantir com maior facilidade a repatriação dos lucros, fazendo com que queiram investir mais nessa economia (Onyeiwu e Shrestha, 2004). O mesmo resultado foi confirmado/constatado por Rojid (2011), onde através da mesma *proxy*, verificou uma relação positiva entre a abertura ao comércio e o IDE, destacando-se como o determinante mais relevante para a atração do investimento externo para as ilhas Maurícias, podendo ser justificado pelo facto dos investidores estarem motivados pelo potencial do mercado de exportação (Rojig, 2011).

Bekana (2016), através do rácio das exportações em função do PIB, encontrou um resultado estatisticamente não significativo. Outro resultado estatisticamente não significativo, da variável abertura ao exterior, foi encontrado por Wafure e Nurudeen (2010), através da cobertura das importações pelas exportações.

Bende-Nabende (2002), por meio do total das importações e exportações, verificou uma relação positiva entre a abertura do mercado e o IDE para a ASS. Asiedu (2006), através do índice de abertura fornecido pelo International Country Risk Guide (ICRG)³, verificou o mesmo efeito, enquanto que Chiatchoua e Pegou (2015), por meio de uma variável não muito usual, o tempo médio (dias) necessário para realizar o processo de importação, identificou um efeito positivo desta variável sobre o IDE.

1.4.2.3. Qualidade Institucional e Corrupção

Segundo Ezeoha e Ugwu (2015), governos eficientes encontram-se em melhor posição de oferecer serviços públicos com qualidade, reduzir a corrupção e os conflitos socioeconômicos, e por consequente, garantir uma maior transparência e segurança aos investidores estrangeiros. Nesta perspectiva, países onde os investidores estrangeiros possam desfrutar de uma sólida proteção internacional dos direitos de propriedade são propensos a receberem maiores fluxos de IDE (Elfakhani e Mulama, 2011). Asiedu (2006) defende que os países com escassez de recursos naturais poderão atrair maiores fluxos de IDE através do desenvolvimento das suas instituições e do ambiente político.

Naudé e Krugell (2007) analisaram a qualidade institucional por meio de um conjunto de *proxies*, nomeadamente a mortalidade dos colonos (que acaba por traduzir-se em risco de expropriação) e pela utilização de um conjunto de indicadores de governação da Worldwide Governance Indicators, criado por Kaufmann et al. (1999)⁴. Para além deste indicadores, foi também utilizado pelos autores como complemento para medir esta variável, a taxa de alfabetização inicial. Usualmente, a taxa de alfabetização é utilizada na literatura para medir a qualidade do capital humano, mas neste caso, Naudé e Krugell (2007) explicam que esta *proxy* pode ser também interpretada como um indicador, ou até mesmo como um pré-requisito, para a qualidade institucional. Os resultados obtidos sugerem que a combinação de fatores políticos e institucionais são os principais determinantes da atração do IDE para a África, indicando assim a importância da formulação de boas políticas por instituições de qualidade (Naudé e Krugell, 2007).

³ *International Country Risk Guide* é determinado através do risco às operações, tributação, repatriação de lucros e custos de trabalho. O índice é mensurado num intervalo de 0-12, onde maior a pontuação, maior será a abertura do país de acolhimento.

⁴ A estabilidade política é um dos indicadores utilizados por Naudé e Krugell (2007) para medir a qualidade institucional. Por este motivo, não analisamos a estabilidade política de forma individual.

Alguns estudos, como o de Asamoah, *et al.* (2016) e Ezeoha e Ugwu (2015), recorrendo a Medida de Qualidade Institucional composto pelo *World Governance Indicators* e a uma Estimativa de Governança, respectivamente, encontraram uma relação positiva e significativa entre a qualidade institucional e o IDE. O continente africano é caracterizado, em parte, pela fraca qualidade institucional, fazendo com que algumas EMNs receiem investir nesta região. Desta forma, aumentar a qualidade das instituições no continente tornará a região atrativa e atrairá, assim, maiores fluxos de IDE (Asamoah, *et al.*, 2016).

A existência de altos níveis de corrupção e a falta de sistemas credíveis, tanto legais como judiciais, para a proteção dos direitos de propriedade, são possíveis fatores que impedirão a entrada do investimento estrangeiro em África (Dupasquier e Osakwe, 2006) e, portanto, altos níveis de corrupção devem ser reduzidos através de instituições de qualidade (Okafor *et al.*, 2015). Sendo assim, o efeito esperado da variável corrupção sobre o IDE é negativo (Asiedu, 2006; Cleeve, 2008; Okafor *et al.*, 2015). Ao contrário do esperado, resultados obtidos por Blancheton e Opara-Opimba (2013), Omanwa (2013) e Chiatchoua e Pegou (2015) indicam uma relação positiva e mostram que a corrupção em África não atingiu o limiar crítico onde penalizaria fortemente o capital privado estrangeiro e, portanto, independentemente do elevado nível de corrupção os investidores continuam encorajados a investirem nesta região (Chiatchoua e Pegou, 2015).

1.4.2.4. Incentivos Financeiros, fiscais e impostos

Políticas de investimento direto estrangeiro, tais como as regulamentações, os incentivos fiscais, financeiros, as taxas de impostos e paraísos fiscais, podem desempenhar um papel importante na atração do investimento estrangeiro, dependendo do modo com estas medidas forem utilizadas pelos países de acolhimento (Cleeve, 2008). Sendo assim, podemos dizer que a implementação incorreta ou a inconsistência das leis tributárias podem desincentivar os fluxos de IDE, por passar a imagem de um ambiente de negócios desfavorável na ótica dos investidores (Onyeiwu e Shrestha, 2004). No entanto, resultados apresentados por Root e Ahmed (1978) mostram que políticas implementadas nos países em desenvolvimento, tais como os incentivos fiscais, embora pareçam necessários, não são suficientes para atrair consideráveis volumes de IDE, sendo a tributação das empresas apenas um determinante susceptível de melhorar os fluxos de IDE para estes mercados. Posto isto, o estudo sugere que o clima de investimento dos

países em desenvolvimento poderá não ser significativamente afetado se forem adotadas pelos governos as devidas políticas e medidas sobre a fiscalidade das empresas, as políticas liberais sobre joint ventures, requisitos de conteúdo local e os incentivos fiscais (Root e Ahmed, 1978). Ou seja, no caso de serem bem implementadas, têm a capacidade de atrair e reter o IDE, tornando-se numa prática bastante frequente o país recetor do investimento estrangeiro oferecer incentivos ou reduzir os impostos às empresas multinacionais, usualmente durante os primeiros anos quando estas iniciam a sua atividade (“*tax holidays*”), mas suportando uma taxa mais elevada quando esse incentivo (“*holiday*”) acaba (Bond e Samuelson, 1986). Esta “*tax holiday*” pode ser vista como um sinal emitido pelo país de acolhimento, indicando alta produtividade, permitindo assim, que este se destaque perante os países de baixa produtividade (Bond e Samuelson, 1986).

Segundo Bond e Samuelson (1986), as empresas estarão dispostas a aceitar taxas de imposto mais elevadas no futuro num país de elevada produtividade mas não num país de baixa produtividade. Desta forma, “*The high-productivity country can then use tax holidays to identify itself, inducing firms to enter at higher tax rates than would be the case without such identification.*” (Bond e Samuelson, 1986, p. 820).

O sinal esperado para este determinante (e.g. impostos) é negativo, uma vez que fatores como o repatriamento de lucros e as concessões fiscais são levados em consideração na decisão de internacionalizar e, por conseguinte, apresentam um efeito negativo (Cleeve, 2008). Os incentivos fiscais podem ser úteis, mas têm de ser seletivos em termos de motivação para o investimento, fonte e tipo de projeto empreendido (Cleeve, 2008). A taxa de impostos é o indicador mais utilizado para medir o impacto dos incentivos financeiros e fiscais sobre a atração do IDE. Rojid (2011), através da taxa de impostos, observou que o valor relativamente baixo deste coeficiente coincidirá com o facto de que os países vizinhos concorrentes das ilhas Maurícias também realizaram a aplicação de regimes fiscais bastante favoráveis para a atração do investimento externo durante a maior parte do período de estudo, que no caso compreende-se entre o ano de 1972 e 2006. Ao contrário do que é esperado, numa pesquisa feita por Chiatchoua e Pegou (2015) sobre o Investimento Direto Estrangeiro em 18 Novos Países Desenvolvidos (*New Developed Countries*) da ASS, no período de 2000 a 2012, o resultado encontrado foi positivo. Os autores atribuem este resultado ao facto dos países da ASS possuírem baixas taxas de impostos em comparação aos países da OCDE ou dos BRIC.

1.4.3. Conclusão

Do total dos 17 estudos empíricos analisados (ver Tabela 4), cinco focam-se em países de várias sub-regiões da África (Onyeiwu e Shrestha, 2004; Naudé e Krugell, 2007; Ezeoha e Ugwu, 2015 e Mijiyawa, 2015), seis incidem-se somente sobre os países da ASS (Bende-Nabende, 2002; Asiedu, 2006; Cleeve, 2008; Chiatchoua e Pegou, 2015; Okafor *et al.*, 2015; Asamoah, *et al.*, 2016), que é o nosso especial foco, uma vez que Cabo Verde encontra-se neste contexto. Anyanwu (2011), por sua vez, direcionou-se também para a ASS, mas em conjunto com a África do Norte. E por último, temos o conjunto de cinco estudos que se centraram em países individualmente (Wafure e Nurudeen, 2010; Rojid, 2011; Omanwa, 2013; Khalil, 2015 e Bekana, 2016). Por sua vez, relativamente ao período em análise, os estudos compreendem, na sua maioria, entre 1970-2013 e 1990-2013. Finalmente, no que se refere à metodologia, podemos verificar através da Tabela 4 que a maior parte dos estudos que tiveram como amostra um conjunto de países recorreram ao uso do método de análises de dados em painel, enquanto que os estudos que incidiram somente em um país optaram pela análise de cointegração.

Em suma, tendo em conta os estudos analisados, podemos verificar que determinantes como a dimensão do mercado, o crescimento do mercado, a dotação de recursos naturais e o grau de abertura ao exterior revelam-se os mais importantes para a atração do investimento externo no continente africano. Por outro lado, determinantes como a qualidade institucional e a corrupção, são considerados os responsáveis pela forte diassuasão da entrada de IDE neste continente. Contrariamente à maioria da literatura, há autores que observaram um efeito negativo dos recursos naturais para a atração do IDE, assim como o caso de estudos que mostram que apesar da corrupção significativa em alguns países, este determinante não representa a causa para a diminuição do mesmo.

Tabela 4: Síntese do período e metodologia utilizada nos estudos empíricos

| Autor/ Ano | País/Região | Período | Metodologia |
|---------------------------------------|------------------------------------|----------------|--|
| Bende-Nabende (2002) | 19 países ASS | 1970-2000 | Análise de Cointegração Modelo Vectorial Corretor de Erro (VCE) |
| Onyeiwu e Shrestha (2004) | 29 países africanos | 1975-1991 | Dados em Panel |
| Asiedu (2006) | 22 países ASS | 1984-2000 | Dados em Panel |
| Naudé e Krugell (2007) | 43 países africanos | 1970-1990 | Método dos Mínimos Quadrados em Primeira Diferença (GMM) |
| Cleeve (2008) | 16 países ASS | 1990-2000 | Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) |
| Wafure e Nurudeen (2010) | Nigéria | 1977-2006 | Análise de Cointegração Modelo VCE |
| Anyanwu (2011) | África | 1980-2007 | Dados em Panel |
| Rojid, (2011) | Ilhas Maurícias | 1972-2006 | Análise de Cointegração Modelo de Vetores Autoregressivos (VAR) |
| Omanwa (2013) | Quênia | 1996-2009 | Método MQO |
| Blancheton, e Opara- Opimba (2013) | 28 países Africanos | 1980-2007 | Dados em Panel |
| Khalil (2015) | Egipto | 1970-2013 | Análise de Cointegração |
| Ezeoha e Ugwu (2015) | 41 países Africanos | 1997-2012 | Método GMM |
| Chiatchoua e Pegou (2015) | 18 países ASS | 2000-2012 | Dados em Panel |
| Mijiyawa, (2015) | 53 países africanos | 1970-2009 | Método GMM |
| Okafor <i>et al.</i> (2015) | 13 países ASS; 36 países ASS | 1996-2010 | Dados em Panel |
| Asamoah, <i>et al.</i> (2016) | 40 países da África Subsaariana | 1996-2011 | Modelo GARCH (modelo de heteroscedasticidade condicional auto-regressiva generalizada) e Método GMM |
| Bekana, (2016) | Etiópia | 1991-2013 | Análise de Cointegração Modelo VCE |

Fonte: Elaboração própria

Capítulo 2. Considerações Metodológicas

2.1. Considerações Iniciais

No presente capítulo começa-se por expor novamente a questão da investigação e procede-se à especificação do modelo (Secção 2.2), assim como à apresentação das variáveis e respetivas *proxies* e evidencia-se a fonte de dados (Secção 2.2.1).

2.2. Questão da Investigação e Especificação do Modelo

O presente estudo tem como objetivo identificar os principais determinantes de atração do investimento direto estrangeiro em Cabo Verde. Para isso, serão utilizados dados macroeconómicos relativos ao período de 1986 até 2015, extraídos em 20 de Janeiro de 2017 da base de dados do Banco Mundial, à exceção dos dados para a variável da estabilidade política que foram retiradas do *Index Mundi*. Uma vez que o estudo tem apenas como foco um país da África Sub-Sahariana, Cabo Verde, serão analisadas apenas os determinantes mais relevantes referidos pela literatura empírica para a região da África, em especial da África Sub-Sahariana. O modelo a estimar pode ser dado por:

$$\begin{aligned} IDE_t = \beta_0 + \beta_1 DIM_t + \beta_2 CRESC_t + \beta_3 EST_EC_t + \beta_4 INFRA_t + \beta_5 RN_t + \\ + \beta_6 EST_POL_t + \beta_7 ABERT_t + \varepsilon_t \end{aligned} \quad \dots\dots\dots (1)$$

A variável dependente IDE_t representa o peso do investimento direto estrangeiro no produto interno bruto no ano t , ou seja, IDE_t/PIB_t . Por sua vez, as variáveis independentes DIM_t , $CRESC_t$, EST_EC_t , $INFRA_t$ e RN_t representam, respetivamente, a Dimensão do mercado, o Crescimento do mercado, a Estabilidade Macroeconómica, a qualidade das Infraestruturas e os Recursos naturais, inserindo-se nos chamados determinantes económicos. Finalmente, as restantes variáveis independentes, EST_POL_t e $ABERT_t$ indicam os determinantes políticos/facilitadores de comércio, respetivamente, a Estabilidade política e a Abertura ao exterior no ano t . Por último, ε_t consiste no termo do erro no ano t . Assim, uma vez que este estudo abrange o período entre 1986-2015, a análise de séries temporais é a metodologia mais adequada. Note-se que as variáveis independentes foram selecionadas com suporte na revisão da literatura teórica e empírica,

assim como na disponibilidade de dados, como é o caso da grande parte dos estudos de séries temporais em países em vias de desenvolvimento.⁵

2.2.1. Proxies das Variáveis

Variável Dependente

O Investimento Direto Estrangeiro é a principal variável em estudo. Para medir este indicador alguns autores utilizaram como *proxy* os *inflows* de IDE do país receptor (Zheng, 2009; Pattayat, 2016), enquanto outros recorreram ao total de *inflows* de IDE em percentagem do PIB (Asiedu, 2006; Naudé e Krugell, 2007; Bekana, 2016). Para o nosso modelo, à semelhança destes últimos autores, usaremos como variável dependente os *inflows* de IDE em percentagem do PIB (IDE/PIB).

Variáveis Independentes

Como evidenciado na Secção 1.4.1., a dimensão do mercado (DIM) revela-se pertinente de ser analisado, uma vez que vários estudos empíricos têm vindo a mostrar uma relação significativamente positiva entre esta variável e o IDE dentro do contexto africano. Embora parte dos estudos utilizem o PIB para medir a dimensão do mercado, Schneider e Frey (1985) defendem que o indicador mais adequado é o PIB *per capita*, por traduzir a “saúde” económica de um país e a qualidade de vida dos indivíduos, sendo esta medida utilizada por autores como Ezeoha e Ugwu (2015) e Bekana (2016). Sendo assim, utilizaremos o PIB *per capita*, a preços constantes de 2010, em dólares, para medir a dimensão do mercado. Uma relação positiva desta variável com o IDE é esperada.

Para o crescimento do mercado (CRESC) utilizaremos como *proxy* a taxa de crescimento do PIB a preços constantes de 2010. Este determinante foi considerado por Bende-Nabende (2002) como dos mais significativos para atração do IDE na ASS. Assim como a dimensão do mercado, uma relação positiva é esperada entre este indicador e o IDE.

A estabilidade macroeconómica (EST_EC) é outro fator usualmente utilizado na literatura e para mensurar esta variável servir-nos-emos da taxa de inflação com base no Índice de Preços no Consumidor (IPC), à semelhança de Naudé e Krugell (2007). Através desta variável podemos avaliar o quão eficaz são as políticas monetárias e fiscais de um

⁵ Note-se que, no presente trabalho, a falta de dados para um período alargado inviabilizou a introdução de uma variável relacionada com o Corrupção, Capital Humano e a Qualidade Institucional, que são utilizadas em alguns estudos desta natureza.

determinado país (Onyeiwu e Shrestha, 2004). Espera-se uma relação negativa entre a taxa de inflação e o IDE.

Para medir a qualidade das infraestruturas (INFRA) optamos por usar como *proxy* o número de subscritores de telefone fixo e móvel por cada 100 habitantes, à semelhança de Mijiyawa, (2015). O resultado esperado para esta variável, tendo em conta os resultados apresentados pela literatura, é que quanto maior a qualidade das infraestruturas de um mercado, mais atrativo este se torna para os investidores estrangeiros (Asiedu, 2006; Ezeoha e Ugwu, 2015).

Os recursos naturais (RN) serão mensurados por meio do total dos rendimentos de recursos naturais em percentagem do PIB, à semelhança de Ezeoha e Ugwu (2015). Espera-se que que países com maiores dotações de recursos naturais atraiam maiores fluxos de IDE. Nesta perspetiva, o sinal antecipado é positivo.

A estabilidade política (EST_POL), à semelhança de Ezeoha e Ugwu (2015), será mensurada através da ajuda pública ao desenvolvimento (*Official Development Assistance*) e ajuda externa recebida em percentagem do Rendimento Nacional Bruto⁶. Neste sentido, espera-se que o sinal seja negativo, uma vez que os países mais propensos a recorrer à ajuda financeira externa são, em regra, ao países mais propensos a conflitos e portanto, são os que atraem menores fluxos de IDE (Ezeoha e Ugwu, 2015). Da mesma forma, os autores Ezeoha e Ugwu (2015) confirmam através dos resultados obtidos no estudo, que a ajuda pública ao desenvolvimento (APD) pode ser considerada uma fonte substitutiva de capital estrangeiro no caso de África.

Os resultados do estudo confirmam que também pode ser uma fonte substitutiva de capital estrangeiro no caso de África. Por fim, a abertura ao exterior (ABERT) será medida pela soma das exportações e importações em percentagem do PIB, pois é a medida mais utilizada na literatura sobre o IDE para analisar o grau de abertura de uma

⁶“Net official development assistance (ODA) consists of disbursements of loans made on concessional terms (net of repayments of principal) and grants by official agencies of the members of the Development Assistance Committee (DAC), by multilateral institutions, and by non-DAC countries to promote economic development and welfare in countries and territories in the DAC list of ODA recipients. It includes loans with a grant element of at least 25 percent (calculated at a rate of discount of 10 percent).” Disponível em <https://www.indexmundi.com/facts/indicators/DT.ODA.ODAT.GN.ZS/compare>. Acedido em 08.07.2017.

economia (Onyeiwu e Shrestha, 2004; Cleeve, 2008; Anyanwa, 2011; Omanwa, 2013). De acordo com Zheng (2009), as EMNs tendem a investir nos mercados onde já possuem parceiros comerciais, sendo assim, quanto maior a abertura de um país ao exterior, maior fluxos de IDE atrairá, fazendo com que o efeito esperado deste determinante sobre o IDE seja positivo.

A síntese das variáveis independentes, assim como as respectivas *proxies* e o efeito esperado destas sobre o IDE, encontram-se na Tabela 5.

Tabela 5: Síntese das variáveis independentes, *proxies* e o efeito esperado

| Determinantes | Variável | Sigla | Proxy | Efeito esperado |
|---|-----------------------------|---------|---|-----------------|
| Determinantes Económicos | Dimensão do Mercado | DIM | PIB <i>per capita</i> a preços constantes US\$ | + |
| | Crescimento do Mercado | CRESC | Taxa de Crescimento do PIB a preços constantes US\$ | + |
| | Estabilidade Macroeconómica | EST_EC | Taxa de inflação em % anual, com base no IPC | - ^a |
| | Infraestruturas | INFRA | Nº de subscritores telefone fixo e móvel por cada 100 habitantes | + |
| | Recursos Naturais | RN | Total dos rendimentos de recursos naturais em % do PIB | + |
| Determinantes Políticos/de Facilitação do Comércio | Estabilidade Política | EST_POL | Ajuda pública ao desenvolvimento e ajuda externa recebida em % do RNB | - ^b |
| | Abertura ao Exterior | ABERT | (X+M)/PIB | + |

Legenda: + e – designam, respectivamente, uma relação positiva e negativa

Notas: ^a O efeito negativo esperado é baseado nos resultados obtidos pela generalidade dos estudos para o continente africano. ^b O efeito negativo esperado deve-se ao facto da *proxy* utilizada ser a ajuda pública desenvolvimento e ajuda externa recebida em percentagem do RNB

Fonte: Elaboração própria

Capítulo 3. Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde: evidência para o período 1986-2015. Resultados Empíricos.

3.1. Considerações iniciais

Neste capítulo apresentam-se os resultados dos modelos econométricos utilizados para verificar os principais determinantes na atração de IDE para o mercado cabo-verdiano. Antes de procedermos à estimação, foi primeiro analisada a estacionariedade das séries. Para este efeito, recorremos em primeiro lugar à análise dos seus cronogramas e correlogramas (Secção 3.2). Em seguida recorreu-se aos testes de raiz unitária ADF ou de Dickey-Fuller Aumentado (Dickey e Fuller, 1979), DF-GLS (Elliot, Rothenberg e Stock, 1996), Phillips-Perron ou PP (Phillips, 1987; Phillips e Perron, 1988) e KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt and Shin, 1992), apresentados na Secção 3.3 e o teste de co-integração de Engle-Granger (1987) e de Johansen (1988, 1991) na Secção 3.4. Por último (Secção 3.5.) são apresentados os resultados da estimação econométrica, terminando assim o capítulo.

3.2. Cronogramas das séries

De modo a compreender melhor as variáveis em estudo, realizaremos a análise gráfica de toda a série temporal, uma vez que este é, em geral, o primeiro passo na análise de qualquer série temporal (Gujarati, 2006).

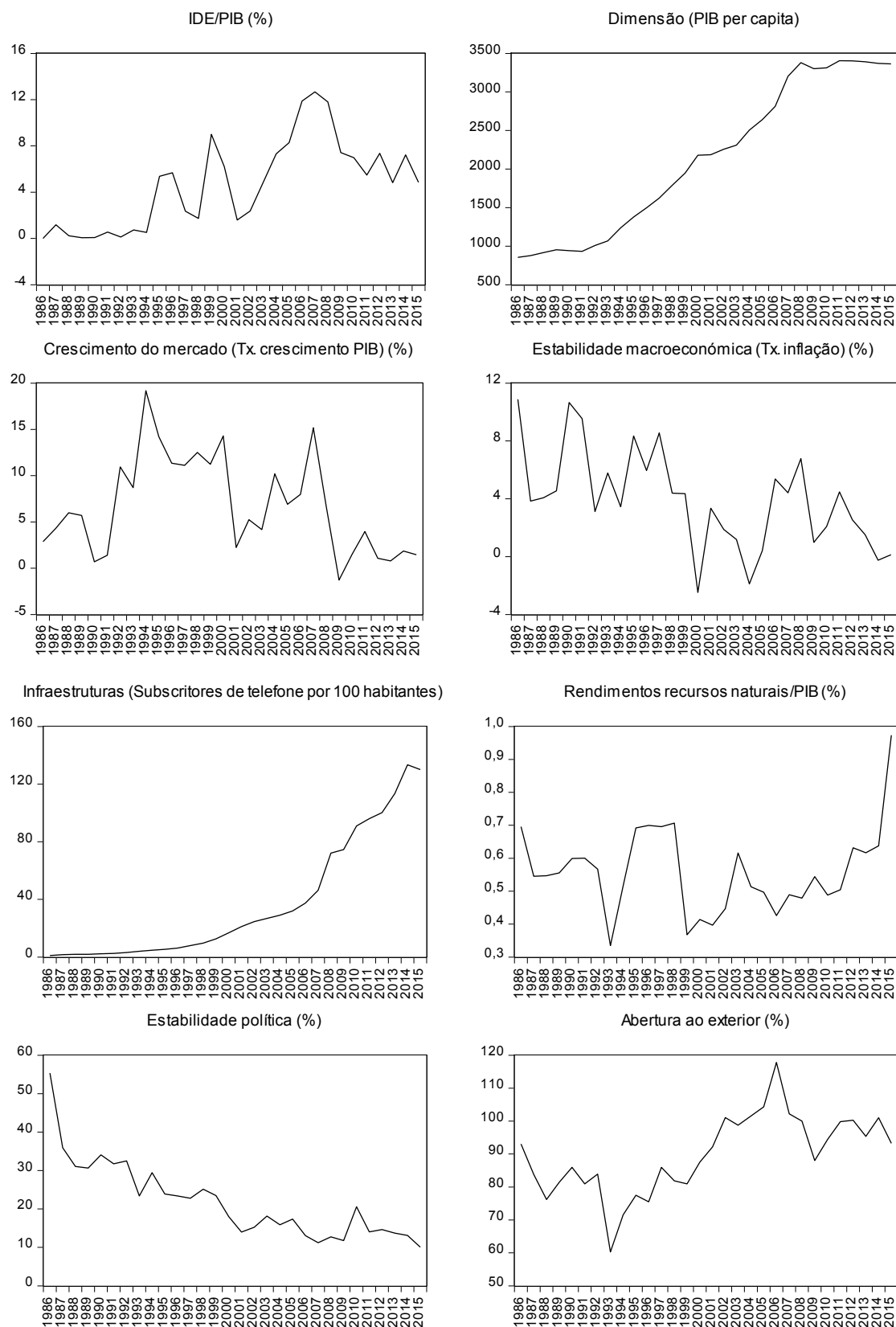
Os cronogramas das séries (Gráfico 1) mostram a existência de fortes crescimentos (tendência crescente), decréscimos continuados (tendência decrescente) ou ainda acentuadas variações positivas e negativas, sem tendência definida.

Numa análise mais detalhada, podemos observar que a série da variável dependente (IDE/PIB) atingiu o valor mínimo de -0,005% no início do período. Nos anos 90 houve um aumento do peso do investimento direto no PIB em consequência da privatização de muitas empresas estatais, nomeadamente de telecomunicações, de água, energia e setor bancário (African Development Bank, 2012). Através do gráfico podemos observar que a partir do ano de 2000 houve um aumento significativo até ao ano de 2007, onde atingiu o valor máximo de cerca de 12,6% do PIB, mostrando assim que Cabo Verde se tinha tornado durante aquele período um destino atrativo para o investimento externo⁷. Em

⁷ Os valores do IDE e do PIB encontram-se disponíveis, na base de dados (ver Anexo A1).

seguida, os valores desta variável começaram a declinar, atingindo cerca de 4,8% em 2015, o que indica uma diminuição da entrada de IDE em Cabo Verde que poderá dever-

Gráfico 1: Cronogramas das séries (níveis)



-se à crise financeira mundial. De modo geral, as ilhas do Sal, Santiago, Boavista, São Vicente e Maio são as que recebem maiores fluxos de investimento externo no país (dados disponíveis na Tabela A1 em anexo). Em resumo, esta série apresenta uma evolução globalmente crescente, embora irregular, inicialmente com grandes fluxos em consequência da abertura do país ao investimento privado, e posteriormente com o crescimento do turismo que teve início no setor imobiliário (ver Tabela A2 em anexo).

A série da dimensão do mercado mostra uma tendência crescente. Com efeito, a comparação do nível do PIB *per capita* em 2015 com o nível de 1986 mostra que Cabo Verde se tornou 5,2 vezes mais rico, refletindo-se na melhoria do nível de vida dos cabo-verdianos. O valor mínimo de 597,35 USD foi alcançado em 1986 e o valor máximo 3766,1 USD foi atingido em 2011, evidenciando a tendência crescente referida.

A taxa de crescimento do PIB mostra períodos de evolução positiva muito acentuada alternando com fortes quebras, pelo que não mostra uma tendência definida. Assim, constata-se que atingiu o valor máximo de 19,2% em 1994. Os anos de 2000 e 2007, também apresentaram esta evolução positiva, tendo atingido altas taxas de crescimento, 14,3% e 15,2%, respetivamente. Por outro lado, podemos observar um crescimento mais lento da economia em 2001, de 2,2%, que posteriormente foi acompanhado de uma aceleração em 2008 onde atingiu uma taxa de 6,7%. No entanto, no ano seguinte, em resultado da crise financeira e da recessão do continente Europeu, verificou-se uma diminuição acentuada do ritmo do crescimento económico do país, onde apresenta um valor mínimo de -1,3%. Podemos ainda observar que o valor da taxa de crescimento do PIB em 1986 foi de 2,9% e em 2015 consegue ser ainda mais baixa, representando 1,5%. em consequência da lenta recuperação pós-crise do país e da dependência do crescimento económico no setor do turismo (World Bank, 2017). Este comportamento mostra que a taxa de crescimento do PIB não evoluiu sempre no mesmo sentido, tendo, pelo contrário, sofrido várias oscilações.

A taxa de inflação foi geralmente decrescente, embora alternando variações positivas com negativas. Os desequilíbrios macroeconómicos da segunda metade dos anos 80 fizeram com que em 1986 a taxa de inflação atingisse o valor máximo de 10,9%, devido à expansão do crédito, que por sua vez, seria uma tentativa de compensar o défice orçamental (African Development Bank, 2012). O valor mínimo de -2,5% foi atingido em 2000, onde se assistiu ao processo de deflação, que coincidiu com o ritmo acelerado do

crescimento económico, em consequência de boa campanha agrícola proveniente do ano anterior e da adoção de uma política monetária moderadamente restritiva por parte do Banco Central (Boletim Económico, 2000). Apesar do aumento da taxa de inflação no ano seguinte, registou-se uma tendência decrescente, passando de 3,4% em 2001 para -1,9% em 2004. Por conseguinte, esta tendência foi interrompida em 2006, devido ao choque externo causado pela alta dos preços do petróleo, fazendo com que a inflação atingisse os 5,4%. Ainda em 2008, refletindo o comportamento observado, em especial, nos principais países parceiros de Cabo Verde, observou-se um aumento da taxa de inflação, situando-se em 6,8%, que de seguida, no ano de 2009 diminuiu consideravelmente para 1% (0,98%), dada a redução dos preços dos bens de consumo, nomeadamente de telecomunicações e transportes (Boletim Económico, 2009).

Relativamente às infraestruturas, observa-se uma clara tendência crescente, com um comportamento exponencial (forte crescimento). Com efeito, o valor mínimo foi verificado em 1986, onde em 100 habitantes apenas 1,1 tinham acesso às linhas telefónicas fixas. A partir do ano de 1997, com o início da utilização do telefone móvel, podemos verificar um crescimento exponencial desta variável até ao ano de 2014, onde atingiu o valor máximo de 133,4.

Ao contrário de outros países africanos, Cabo Verde é um país escasso em recursos naturais. Embora seja dotado com um vasto oceano e um enorme potencial energético renovável não explorado, este não possui quantidades suficientes de quaisquer tipos de recursos naturais possíveis de serem explorados. De facto, os recursos naturais não são suficientes para promover o desenvolvimento do mercado cabo-verdiano (African Development Bank, 2012). Assim, até 1999, observaram-se crescimentos e decréscimos do total dos rendimentos provenientes dos recursos naturais em percentagem do PIB, sem uma tendência definida. A partir desse ano, regista-se um forte crescimento, apenas interrompido por uma desaceleração em 2003-2006, com uma aceleração assinalável a partir de 2011. O valor mínimo foi verificado em 1993, com apenas 0,3% de rendimentos provenientes dos recursos naturais, e o rendimento máximo de 1% (0,97%) foi obtido em 2015.

No que respeita à variável utilizada para medir a estabilidade política, a APD, a mesma apresenta uma clara tendência decrescente, o que se traduz numa melhoria da estabilidade política. Com efeito, o valor máximo de 55,4% desta variável foi atingido em 1986, o

que indica que Cabo Verde era um país muito dependente da Ajuda Pública ao Desenvolvimento (APD), suportada em larga medida pela cooperação multilateral da União Europeia. Porém, com o passar dos anos Cabo Verde tem vindo a adotar várias medidas no sentido de atrair maiores fluxos de IDE, e deste modo, substituir a APD pelo IDE, como principal instrumento de financiamento do seu desenvolvimento sócio-económico. Como resultado, podemos verificar uma tendência decrescente da APD, onde o valor mínimo de 10.1% foi atingido em 2015.

Finalmente, o grau de abertura ao exterior sofreu várias flutuações, evidenciando geralmente um decréscimo até 1993 e um acentuado crescimento a partir daí até 2006, onde se regista alguma quebra da qual parece estar a recuperar nos últimos anos. Esta variável teve aumentos significativos em anos como 2006 (onde atingiu o valor máximo de 117,8%), 1990, 1997, 2002 e por último em 2014. Por outro lado, sofreu também várias desacelerações ao longo dos anos, tais como nos anos de 1988, 1999, 2009 e 2013, sendo o mais relevante no ano de 1993, onde atingiu o valor mínimo de 60,3%.

3.3. Estacionaridade das séries

O padrão da evolução das séries descrito acima e a observação dos cronogramas sugerem fortemente que as séries não são estacionárias. Para confirmar esta conclusão, o Gráfico B1 (ver Anexo B) mostra as funções de autocorrelação e de autocorrelação parcial estimadas, com os valores da estatística Q de Ljung-Box e respetivos valores-p, confirmando claramente a não estacionaridade de todas as séries com exceção do crescimento do mercado, da estabilidade macroeconómica e dos rendimentos dos recursos naturais. Em todas as outras, a função de autocorrelação estimada decai muito lentamente, assumindo valores significativos para defasamentos elevados. Relativamente às três exceções referidas, os cronogramas sugerem a não estacionaridade, uma vez que evidenciam a existência de diferenças muito acentuadas entre algumas observações, com grandes crescimentos e quedas abruptas, contrariando a indicação dada pela função de autocorrelação estimada. O motivo para esta divergência, que terá que ser esclarecida mais à frente, encontra-se muito provavelmente no reduzido número de observações que impede que a função de autocorrelação estimada consiga detetar a não estacionaridade.

Assim, de modo a conseguir uma conclusão mais fundamentada sobre a estacionaridade das séries, procedeu-se aos testes de raiz unitária de Dickey-Fuller Aumentado, conhecido por Augmented Dickey-Fuller ou ADF (Dickey e Fuller, 1979), DF-GLS

(Elliot, Rothenberg e Stock, 1996), de Phillips-Perron ou PP (Phillips, 1987; Phillips e Perron, 1988) e KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt and Shin, 1992).

Para os testes ADF e DF-GLS, a ordem do modelo ajustado foi selecionada através do correlograma de cada série após uma diferença, pelos critérios AIC, Schwarz e Hanna-Quinn e pela significância estatística dos parâmetros estimados. Os resultados encontram-se nas Tabelas 6 e 7 respectivamente, onde se apresenta a ordem do modelo ($p = 0$ indica o teste DF), a estatística de teste, o ponto crítico de MacKinnon (1996) a um nível de significância de 5% e o valor-p do teste (este apenas para o teste ADF), quer para a série em níveis, quer após uma diferença. Para o teste de Phillips-Perron, sendo o número de observações de 30, fixou-se o valor de truncagem do desfasamento em $\ell = 4(30/100)^{1/4} \approx 3$, valor habitualmente utilizado (tendo em conta o reduzido número de observações das séries). Os resultados estão na Tabela 8, onde se indica a estatística de teste, o ponto crítico de MacKinnon (1996) a um nível de significância de 5% e o valor-p. Para o teste KPSS, o valor de truncagem do desfasamento foi fixado como no teste de Phillips-Perron e os resultados do teste encontram-se na Tabela 9, onde se indica a estatística de teste e o ponto crítico.

Tabela 6: Teste ADF

| Série | Níveis ($d = 0$) | | | | Uma diferença ($d = 1$) | | | |
|-------------------------|--------------------|--------------|---------------|---------|---------------------------|--------------|---------------|---------|
| | p | Estat. Teste | Ponto crítico | Valor-p | p | Estat. Teste | Ponto crítico | Valor-p |
| IDE | 0 | -2.07 | -2.97 | 0.256 | 0 | -5.50 | -1.95 | 0.000 |
| Dimensão do Mercado | 1 | -1.99 | -3.58 | 0.579 | 0 | -3.09 | -2.97 | 0.039 |
| Crescimento do Mercado | 0 | -2.73 | -2.97 | 0.081 | 0 | -6.95 | -1.95 | 0.000 |
| Estabilidade macroecon. | 3 | -1.17 | -2.98 | 0.671 | 0 | -6.95 | -1.95 | 0.000 |
| Infraestruturas | 0 | -0.64 | -3.57 | 0.968 | 0 | -4.08 | -2.97 | 0.004 |
| Rendimentos rec. nat. | 0 | -2.21 | -2.97 | 0.208 | 0 | -5.06 | -1.95 | 0.000 |
| Estabilidade política | 3 | -1.65 | -3.71 | 0.440 | 0 | -7.74 | -1.95 | 0.000 |
| Abertura ao exterior | 0 | -1.92 | -2.97 | 0.317 | 0 | -6.82 | -1.95 | 0.000 |

Tabela 7: Teste DF-GLS

| Série | Níveis (d = 0) | | | Uma diferença (d = 1) | | |
|-------------------------|----------------|--------------|---------------|-----------------------|--------------|---------------|
| | p | Estat. teste | Ponto crítico | P | Estat. teste | Ponto crítico |
| IDE | 0 | -1.83 | -1.95 | 0 | -5.50 | -1.95 |
| Dimensão do Mercado | 1 | -0.40 | -1.95 | 0 | -3.01 | -1.95 |
| Crescimento do Mercado | 0 | -2.63 | -1.95 | | | |
| Estabilidade macroecon. | 3 | -0.47 | -1.95 | 0 | -5.54 | -1.95 |
| Infraestruturas | 2 | 0.01 | -1.95 | 0 | -3.92 | -1.95 |
| Rendimentos rec. nat. | 0 | -1.98 | -1.95 | 0 | -4.83 | -1.95 |
| Estabilidade política | 0 | -1.30 | -1.95 | 0 | -3.17 | -1.95 |
| Abertura ao exterior | 0 | -1.94 | -1.95 | 0 | -5.60 | -1.95 |

Tabela 8: Teste Phillips-Perron

| Série | Níveis (d = 0) | | | Uma diferença (d = 1) | | |
|-------------------------|----------------|---------------|---------|-----------------------|---------------|---------|
| | Estat. Teste | Ponto crítico | Valor-p | Estat. teste | Ponto crítico | Valor-p |
| IDE | -1.95 | -2.97 | 0.304 | -5.69 | -1.95 | 0.000 |
| Dimensão do mercado | -0.46 | -2.97 | 0.886 | -2.04 | -1.95 | 0.042 |
| Crescimento do mercado | -2.72 | -2.97 | 0.083 | -7.46 | -1.95 | 0.000 |
| Estabilidade macroecon. | -3.79 | -2.97 | 0.008 | | | |
| Infraestruturas | -0.49 | -3.57 | 0.978 | -4.19 | -2.97 | 0.003 |
| Rendimentos rec. nat. | -2.36 | -2.97 | 0.160 | -5.00 | -1.95 | 0.000 |
| Estabilidade política | -6.09 | -3.57 | 0.000 | | | |
| Abertura ao exterior | -1.88 | -2.97 | 0.336 | -7.09 | -1.95 | 0.000 |

Tabela 9: Teste KPSS

| Série | Níveis (d = 0) | | Uma diferença (d = 1) | |
|-------------------------|----------------|---------------|-----------------------|---------------|
| | Estat. teste | Ponto crítico | Estat. Teste | Ponto crítico |
| IDE | 0.598 | 0.463 | 0.137 | 0.463 |
| Dimensão do Mercado | 0.826 | 0.463 | 0.152 | 0.463 |
| Crescimento do Mercado | 0.254 | 0.463 | | |
| Estabilidade macroecon. | 0.579 | 0.463 | 0.096 | 0.463 |
| Infraestruturas | 0.218 | 0.146 | 0.078 | 0.146 |
| Rendimentos rec. nat. | 0.129 | 0.463 | | |
| Estabilidade política | 0.196 | 0.146 | 0.108 | 0.146 |
| Abertura ao exterior | 0.531 | 0.463 | 0.130 | 0.463 |

Apresentados os resultados dos testes de raiz unitária, nas Tabelas 6, 7, 8, e 9 acima, passamos à interpretação dos mesmos:

- IDE
 - Teste ADF – Para ter em conta a existência de uma média não nula (série em níveis), ajustou-se o modelo com termo constante. O modelo que melhor se ajusta é $p = 0$, ou seja, o modelo simples (teste DF). A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária. Logo, testou-se a série após uma diferença (modelo sem termo constante), tendo-se rejeitado a hipótese de raiz unitária, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
 - Teste DF-GLS – neste teste, adotou-se o modelo com termo constante (na equação de teste) em todas as séries. Para a série em níveis, o modelo que melhor se ajusta é $p = 0$ (teste DF) e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
 - Teste PP e Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.

Em resultado, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Dimensão do mercado
 - Teste ADF – O cronograma da série sugere a possibilidade de existência de uma tendência determinística, pelo que foi ajustado o modelo com termo constante e tendência determinística (linear). O modelo que melhor se ajusta é $p = 1$ e, como o parâmetro estimado associado à tendência determinística é significativo, embora apenas a um nível de significância de 10% (valor- $p = 0.073$), optou-se por manter este modelo. A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária. Logo, testou-se a série após uma diferença (modelo com termo constante apenas), tendo-se rejeitado a hipótese de raiz unitária, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.

- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 0$ e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
- Teste PP – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e tendência determinística mas, como o parâmetro estimado desta não era significativo, a tendência foi eliminada, tendo-se ajustado o modelo com termo constante apenas. A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.
- Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.

Em resultado, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Crescimento do mercado

- Teste ADF – Para a série em níveis, ajustou-se o modelo com termo constante e $p = 0$ (teste DF). A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença (modelo sem termo constante), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 0$ e a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária, discordando do teste ADF. No entanto, note-se que a hipótese já não é rejeitada a um nível de significância de 1%, pois o respetivo ponto crítico é -2.65.
- Teste PP – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF e discordando do teste DF-GLS.

- Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária, discordando dos testes ADF e PP e concordando com o teste DF-GLS.

Consequentemente, a partir dos resultados dos testes e da observação do cronograma, e tendo em conta o reduzido número de observações, optou-se por concluir que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Estabilidade macroeconómica

- Teste ADF – Para a série em níveis, ajustou-se o modelo com termo constante e $p = 3$ (o parâmetro estimado para esta ordem ainda é significativo). A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária, confirmando a conclusão obtida a partir da observação do cronograma e contrariando a que foi obtida a partir do correlograma. Com efeito, o cronograma mostra uma evolução globalmente decrescente com grandes variações positivas e negativas, sugerindo não estacionaridade, mas o reduzido número de observações impede a sua deteção pela função de autocorrelação estimada. Para a série após uma diferença (modelo sem termo constante), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 3$ (tal como no teste ADF) e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
- Teste PP – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante, rejeitando-se a hipótese de raiz unitária, o que significa que a série é estacionária, discordando dos testes anteriores.
- Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes ADF e DF-GLS e discordando do teste PP.

Consequentemente, a partir dos resultados dos testes e da observação do cronograma, e tendo em conta o reduzido número de observações, optou-se por concluir que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Infraestruturas

- Teste ADF – O cronograma da série sugere a possibilidade de existência de uma tendência determinística, pelo que foi ajustado o modelo com termo constante e tendência determinística (linear), com $p = 0$ (teste DF), sendo o parâmetro estimado associado à tendência determinística significativo. A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária, confirmando a conclusão obtida a partir da observação do cronograma e contrariando a que foi obtida a partir do correlograma. Para a série após uma diferença (modelo com termo constante apenas), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 2$ e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
- Teste PP e Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e tendência determinística e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.

Em resultado, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Rendimentos recursos naturais/PIB

- Teste ADF – Para a série em níveis, ajustou-se o modelo com termo constante e $p = 0$ (teste DF). A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença (modelo sem termo constante), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 0$ e a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária, discordando do teste ADF. No entanto, esta decisão foi tomada por uma margem extremamente pequena, pois o valor da estatística de teste está muito próximo do ponto crítico, ou seja, está próxima da não significância. Em consequência, a hipótese já não é rejeitada um nível de significância de 1%, cujo ponto crítico é -2.65. Tendo em conta o reduzido número de observações, o resultado do teste ADF e a observação

do cronograma, especialmente nos anos mais recentes, a decisão de rejeitar a existência de uma raiz unitária tem que ser encarada com precaução, isto é, pode ser de facto preferível considerar que a série é não estacionária. Por este motivo, também se apresenta na tabela o resultado do teste com a série após uma diferença, em que a hipótese é claramente rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.

- Teste PP – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.
- Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante, rejeitando-se a hipótese de raiz unitária, o que significa que a série é estacionária, discordando dos testes anteriores.

Consequentemente, a partir dos resultados dos testes e da observação do cronograma, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

- Estabilidade política

- Teste ADF – O cronograma da série sugere a possibilidade de existência de uma tendência determinística, pelo que foi ajustado o modelo com termo constante e tendência determinística, mas o parâmetro estimado associado a esta resultou não significativo. Consequentemente, a tendência determinística foi eliminada, ajustando-se o modelo com termo constante apenas. Para a série em níveis, ajustou-se o modelo com termo constante e $p = 3$, não se rejeitando a hipótese de raiz unitária, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença (modelo sem termo constante), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 0$ e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
- Teste PP – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e tendência determinística e a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa

que a série é estacionária, discordando dos testes anteriores (obtem-se a mesma conclusão para o modelo com termo constante apenas).

- Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e tendência determinística e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes ADF e DF-GLS e discordando do teste PP.

Consequentemente, a partir dos resultados dos testes e da observação do cronograma e do correlograma, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

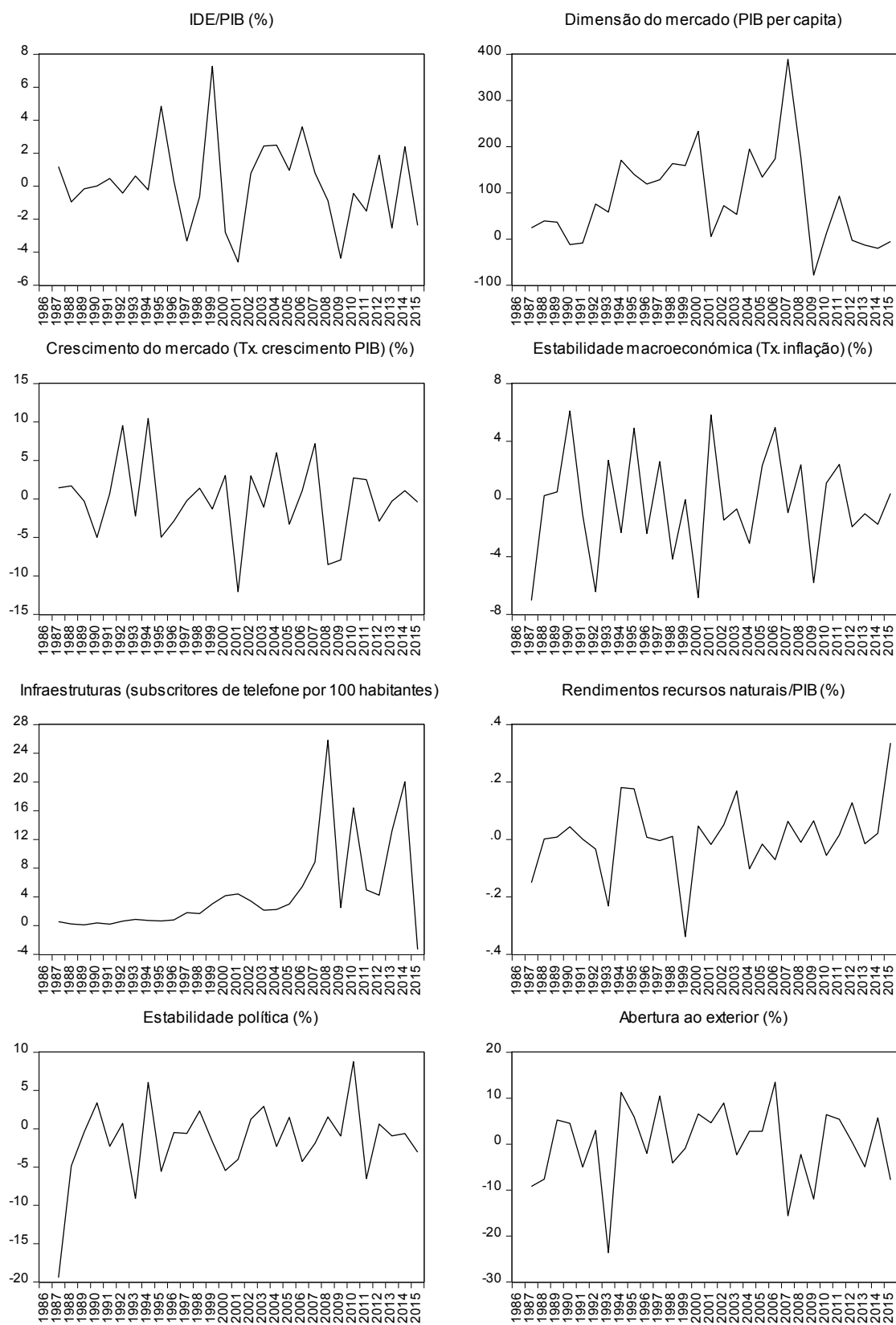
Abertura ao exterior

- Teste ADF – Para a série em níveis, ajustou-se o modelo com termo constante e $p = 0$ (teste DF). A hipótese de raiz unitária não foi rejeitada para a série em níveis, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença (modelo sem termo constante), a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença.
- Teste DF-GLS – Para a série em níveis, selecionou-se $p = 0$ e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com o teste ADF.
- Teste PP e Teste KPSS – Para a série em níveis, adotou-se o modelo com termo constante e a hipótese de raiz unitária não foi rejeitada, o que significa que a série é não estacionária. Para a série após uma diferença, a hipótese de raiz unitária foi rejeitada, o que significa que a série é estacionária após uma diferença, concordando com os testes anteriores.

Em resultado, concluiu-se que a série é integrada de ordem 1 ou $I(1)$.

Em resumo, concluiu-se que todas as séries são integradas de ordem 1, o que significa que são estacionárias após uma diferença. Os cronogramas e correlogramas nos gráficos 2 e B2 (ver Anexo B), respetivamente, comprovam esta conclusão, pois as séries não exibem qualquer tendência e as funções de autocorrelação e de autocorrelação parcial estimadas só assumem valores significativos para defasamentos muito pequenos.

Gráfico 2: Cronogramas das séries (1ª Diferença)



3.4. Cointegração

Uma vez que as séries são todas integradas de ordem 1 ou $I(1)$, o passo seguinte consistiu em averiguar a existência de cointegração entre elas. No caso de cointegração, um modelo Vetorial Corretor de Erro (VCE) pode ser ajustado e uma regressão de longo prazo para o IDE pode ser estimada. Para este efeito, foram utilizados os testes de Engle-Granger (1987) e de Johansen (1988, 1991).

Começando com o teste de Engle-Granger, recorde-se que a hipótese a testar (hipótese nula) é a de inexistência de cointegração. Definiu-se a regressão de cointegração normalizando o vetor dos parâmetros em ordem à variável IDE, o que equivale a considerar esta como variável dependente na equação. Foi considerada uma regressão com constante e outra com constante e tendência determinística (uma vez que algumas séries pareciam incluir uma tendência), mas os resultados não se alteraram. Por isso, foi utilizada a regressão com constante apenas. Na equação de teste (baseada nos resíduos da regressão de cointegração), utilizou-se um desfasamento de 1, selecionado pelo critério de Schwarz, mas outros desfasamentos foram ensaiados e os resultados mantiveram-se. A primeira estatística calculada foi o coeficiente de autocorrelação normalizado, cujo valor é -55.4, com um valor-p (MacKinnon, 1996) de aproximadamente 0, pelo que se rejeitou a hipótese e se concluiu pela existência de cointegração. No entanto, a estatística t assume o valor -5.1, com um valor-p (MacKinnon, 1996) de 0.196, o que levou a não rejeitar a hipótese e concluir pela inexistência de cointegração. Em resumo, as duas estatísticas deste teste conduziram a resultados contraditórios.

Para o teste de Johansen, optou-se por um modelo VCE com constante na equação de cointegração (componente de longo prazo) e na componente auto-regressiva (componente de curto prazo), tendo-se selecionado um desfasamento igual a 1 para esta última. Relembre-se que, uma vez que existem 8 variáveis, o número máximo de vetores cointegrantes linearmente independentes é igual a 7. Existem dois testes: o teste do traço e o do máximo valor próprio cujos resultados se encontram na Tabela 10, onde se mostra a ordem de cointegração r (ou seja, o número de vetores cointegrantes), os valores próprios (ordenados por ordem decrescente), a estatística de cada teste, o ponto crítico de MacKinnon, Haug e Michelis (1999) a 5% de significância e o valor-p.

O teste do traço indica uma ordem de cointegração de 5 (ou seja, 5 vetores cointegrantes ou equações de cointegração), pois é a ordem mais baixa para a qual a hipótese em teste

não pôde ser rejeitada, isto é, é a ordem mais baixa para a qual se obtém um resultado não significativo do teste. Por sua vez, o teste do máximo valor próprio indica uma ordem de cointegração de 2, pois é a ordem mais baixa para a qual se obtém um resultado não significativo. Parece preferível optar por este último, pois cinco equações de cointegração afigura-se um número demasiado elevado, conduzindo a um modelo com muitos parâmetros (e lembre-se que o número de observações é reduzido) e dificultando a interpretação e o significado daquelas equações, o objetivo final do estudo. Pelo contrário, duas equações é um número perfeitamente razoável, pelo que foi esta a ordem de cointegração selecionada no modelo VCE.

Em conclusão, observando os resultados dos testes realizados, optou-se por considerar que as séries estão cointegradas com duas equações de cointegração.

Tabela 10: Teste de Johansen

| Ordem de cointegração | Valor próprio | Teste do traço | | | Teste do máx valor próprio | | |
|-----------------------|---------------|----------------|---------------|---------|----------------------------|--------------|---------|
| | | Estat. Teste | Ponto crítico | Valor-p | Estat. teste | Ponto Critic | Valor-p |
| $r = 0$ | 0.9551 | 259.8 | 159.5 | 0.000 | 86.9 | 52.4 | 0.000 |
| $r \leq 1$ | 0.8731 | 173.0 | 125.6 | 0.000 | 57.8 | 46.2 | 0.002 |
| $r \leq 2$ | 0.6978 | 115.2 | 95.8 | 0.001 | 33.5 | 40.1 | 0.228 |
| $r \leq 3$ | 0.6753 | 81.7 | 69.8 | 0.004 | 31.5 | 33.9 | 0.094 |
| $r \leq 4$ | 0.5734 | 50.2 | 47.9 | 0.030 | 23.9 | 27.6 | 0.140 |
| $r \leq 5$ | 0.4663 | 26.3 | 29.8 | 0.120 | 17.6 | 21.1 | 0.146 |
| $r \leq 6$ | 0.2369 | 8.7 | 15.5 | 0.391 | 7.6 | 14.3 | 0.424 |
| $r \leq 7$ | 0.0406 | 1.2 | 3.8 | 0.281 | 1.2 | 3.8 | 0.281 |

3.5. Modelo vetorial corretor de erro

Estando as séries cointegradas, é possível ajustar um modelo vetorial corretor de erro (VCE) e estimar também uma regressão de longo prazo para o IDE. Não obstante, encontra-se no Anexo C uma abordagem alternativa ao modelo econométrico utilizado, mas que produziu resultados semelhantes embora menos informativos. Assim sendo, o modelo VCE foi estimado (método da máxima verosimilhança) com termo constante quer na equação de cointegração (componente de longo prazo), quer na componente auto-regressiva (curto prazo) e selecionou-se $p = 1$ para esta última, recorrendo à significância estatística dos parâmetros estimados (e tendo em conta o reduzido número de observações). Portanto, o modelo estimado é o seguinte VCE(1):

$$\begin{pmatrix} \nabla \hat{IDE}_t \\ \nabla \hat{DIM}_t \\ \nabla \hat{CRES}_t \\ \nabla \hat{EST_EC}_t \\ \nabla \hat{INFRA}_t \\ \nabla \hat{RN}_t \\ \nabla \hat{EST_POL}_t \\ \nabla \hat{ABERT}_t \end{pmatrix} = \hat{\mu} + \hat{\alpha} \hat{\beta}^T \begin{pmatrix} IDE_{t-1} \\ DIM_{t-1} \\ CRES_{t-1} \\ EST_EC_{t-1} \\ INFRA_{t-1} \\ RN_{t-1} \\ EST_POL_{t-1} \\ ABERT_{t-1} \\ 1 \end{pmatrix} + \hat{\Phi}_1 \begin{pmatrix} \nabla IDE_{t-i} \\ \nabla DIM_{t-i} \\ \nabla CRES_{t-i} \\ \nabla EST_EC_{t-i} \\ \nabla INFRA_{t-i} \\ \nabla RN_{t-i} \\ \nabla EST_POL_{t-i} \\ \nabla ABERT_{t-i} \end{pmatrix}$$

onde IDE, DIM, CRES, EST_EC, INFRA, RN, EST_POL e ABERT representam respetivamente as variáveis IDE, Dimensão do mercado, Crescimento do mercado, Estabilidade macroeconómica, Infraestruturas, Dotação dos recursos naturais, Estabilidade política e Abertura ao exterior. As matrizes μ , α , β^T e Φ_1 são respetivamente o vetor dos termos constantes, a matriz dos pesos (*loadings*) das equações de cointegração, a matriz dos vetores de cointegração e a matriz dos parâmetros auto-regressivos (de curto prazo).

Antes de apresentar as estimativas dos parâmetros, é de referir que foi necessário impôr restrições de identificação à matriz β , de modo a garantir que o estimador $\hat{\beta}$ é único e que a componente de longo prazo do modelo, ou seja, as matrizes α e β , pôde ser estimada consistentemente. As restrições habitualmente consideradas consistem em fixar a primeira parte da matriz β igual à matriz identidade com uma dimensão igual ao número de colunas de β , a ordem de cointegração. Quando existe apenas uma equação de cointegração, esta restrição consiste em normalizar o parâmetro da primeira variável para ser 1. No caso de existirem duas equações, como é o caso, a restrição consiste em que a primeira parte da matriz β seja a matriz identidade (2×2) . Consequentemente, o parâmetro da primeira variável é igual a 1 na primeira equação e 0 na segunda, o que significa que esta é a variável dependente da primeira equação e que não surge na segunda. Por sua vez, sucede o oposto com a segunda variável, isto é, o seu parâmetro é igual a 0 na primeira equação (e a variável é eliminada) e é igual a 1 na segunda (sendo por isso a variável dependente). Logo, a ordem das variáveis nas equações é importante (para mais detalhes, veja-se Lütkepohl, 2004; Enders, 2015). Então, colocou-se o problema de decidir quais as variáveis a excluir. Uma vez que o objetivo era conseguir uma regressão para explicar o IDE, ficou assim imediatamente determinada a variável

explicada da primeira equação de cointegração que, por isso, foi excluída da segunda. É importante notar que a segunda equação de cointegração nem tem interesse para o estudo, foi incluída no modelo para ter em conta a ordem de cointegração que resultou dos testes. Para decidir qual a variável dependente da segunda equação e que iria ser excluída da primeira, experimentou-se cada uma das sete variáveis e observou-se a significância estatística do respetivo parâmetro estimado na primeira equação. Apenas o parâmetro estimado da variável Dimensão do mercado resultou não significativo, pelo que seria esta a excluir. Experimentou-se também estimar um modelo VCE com uma única equação de cointegração com a variável IDE como dependente e todas as outras como independentes e o parâmetro estimado da Dimensão do mercado resultou não significativo novamente, sendo esta a variável a excluir da regressão (após essa exclusão, todos os parâmetros estimados eram significativos). Conclui-se portanto que esta era a variável a excluir da primeira equação de cointegração e a tomar como dependente na segunda (que não tem interesse para o estudo).

Assim, as matrizes estimadas são apresentadas em seguida (com exceção da matriz $\hat{\Phi}_1$ que se encontra no Anexo D), indicando-se entre parênteses as estatísticas t-Student. Estas estatísticas são válidas para os estimadores das matrizes $\hat{\mu}$, $\hat{\alpha}$ e $\hat{\Phi}_1$, pois a inferência habitual é aqui aplicável. Para os estimadores da matriz $\hat{\beta}$, as estatísticas t foram calculadas com os desvios padrão (assintóticos) apropriados e, uma vez que foram impostas as necessárias restrições sobre os parâmetros referidas acima, a inferência habitual também é aplicável.

$$\hat{\mu} = \begin{pmatrix} 3.497 \\ (2.790) \\ 129.750 \\ (3.141) \\ 6.340 \\ (3.750) \\ -2.322 \\ (-1.398) \\ 5.427 \\ (1.608) \\ -0.067 \\ (-1.142) \\ -0.726 \\ (-0.508) \\ -8.617 \\ (-2.531) \end{pmatrix}; \quad \hat{\alpha} = \begin{pmatrix} -0.512 & 0.001 \\ (-2.514) & (1.215) \\ 1.411 & -0.026 \\ (0.210) & (-1.670) \\ 0.097 & -0.002 \\ (0.350) & (-2.424) \\ 0.011 & 0.001 \\ (0.041) & (1.690) \\ 0.257 & -0.002 \\ (0.468) & (-1.839) \\ 0.019 & -2.7 \times 10^{-5} \\ (1.983) & (-1.228) \\ 0.717 & -0.002 \\ (3.086) & (-3.900) \\ 1.670 & 0.001 \\ (3.020) & (0.472) \end{pmatrix}; \quad \hat{\beta} = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ 0 & 1 \\ -1.974 & -280.945 \\ (-12.067) & (-3.546) \\ -1.087 & -554.328 \\ (-11.079) & (-11.661) \\ -0.082 & 1.044 \\ (-6.140) & (0.161) \\ 20.372 & 3657.887 \\ (7.652) & (2.837) \\ -0.255 & 254.122 \\ (-3.754) & (7.722) \\ -0.780 & -133.503 \\ (-16.129) & (-5.703) \\ 80.498 & 6562.811 \end{pmatrix}.$$

Relativamente à avaliação do modelo estimado, verifica-se em primeiro lugar que os parâmetros estimados nas matrizes $\hat{\mu}$, $\hat{\alpha}$ e $\hat{\beta}$ são geralmente significativos, principalmente os mais relevantes para a análise, e que na matriz $\hat{\Phi}_1$ existem também parâmetros estimados significativos, o que justifica a ordem do modelo (concordando com os critérios AIC e Schwarz). Por sua vez, os resíduos de estimação de cada equação do modelo comportam-se aproximadamente como um ruído branco, pois variam aleatoriamente em torno de 0 e as suas funções de autocorrelação estimadas não têm valores significativos, com uma ou outra exceção sem relevância. A estatística de Ljung-Box multivariada Q é 667.5 com um valor-p de 0.706 e a estatística LM multivariada é 74.7 com um valor-p de 0.17, ambas para um desfasamento máximo de 10, pelo que são não significativas, levando a não rejeitar a hipótese de os resíduos serem ruído branco. Além disso, as correlações cruzadas estimadas entre os resíduos das várias equações também não têm valores significativos, mostrando que estes não estão correlacionados. Em conclusão, o modelo estimado é satisfatório, pelo que pôde ser utilizado.

Assim, para responder aos objetivos do estudo, a primeira equação de cointegração no modelo estimado é:

$$\text{IDE}_t = 80.498 + 1.974\text{CRES}_t + 1.087\text{EST_EC}_t + 0.082\text{INFRA}_t - 20.372\text{RN}_t + 0.255\text{EST_POL}_t + 0.780\text{ABERT}_t + \hat{\varepsilon}_t.$$

Consequentemente, conclui-se que o IDE depende de todas as outras variáveis, com exceção da dimensão do mercado (relembre-se que esta foi excluída da regressão porque o respetivo parâmetro estimado era não significativo), sendo essa dependência positiva relativamente a todas as variáveis exceto em relação aos rendimentos dos recursos naturais. A interpretação dos parâmetros estimados é a seguinte:

O crescimento do mercado (CRES_t) (ou seja, a taxa de crescimento do PIB) varia em 1 ponto percentual (p.p.), o IDE/PIB (%) varia em 1.974 p.p. no mesmo sentido, indicando assim que quanto maior for o crescimento económico maior será o fluxo de IDE atraído por Cabo Verde. Este resultado é consistente com os resultados apresentados por Bende-Nabende (2002), Onyeiwu e Shrestha (2004), Cleeve (2008) e Bekana (2016).

Em relação a estabilidade macroeconómica (EST_EC_t), quando esta variável (taxa de inflação) varia em 1 p.p., o IDE/PIB (%) varia em 1.087 p.p. no mesmo sentido. Embora este resultado não esteja de acordo com a maioria da literatura, o mesmo faz sentido

quando se trata de países da ASS, uma vez que as taxas de inflação são relativamente baixas para essas economias, assim como para o mercado cabo-verdiano. Os mesmos resultados foram verificados nos estudos realizados por Chiatchoua e Pegou (2015) e Bekana (2016), que incidiram sobre a mesma região, para 18 países da ASS e Etiópia, respetivamente.

A variável infraestruturas ($INFRA_t$), como previsto, apresenta uma influência positiva sobre o IDE, isto é, quando as infraestruturas (número de subscritores de telefone fixo e móvel por cada 100 habitantes) variam em 1 subscritor por 100 habitantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.082 p.p. no mesmo sentido, confirmando assim a ideia de que um país com boa qualidade de infraestruturas é capaz de atrair maiores fluxos de IDE. No entanto, apesar dos esforços desenvolvidos, Cabo Verde apresenta uma certa debilidade ao nível das infraestruturas. Tal enquadramento pode ser justificado, pelos elevados custos de construção e manutenção das infraestruturas serem fortemente influenciadas pelas condições geográficas do país. Cabo Verde possui um território descontínuo que resulta em custos de transportes elevados, a população é dispersa por um arquipélago de nove ilhas onde a densidade populacional fora dos centros é baixa e a pequena dimensão do país faz com que a perspectiva de sinergias e economias de escala seja limitada (AICD, 2010). Estudos apresentados por Asiedu (2006) e Ezeoha e Ugwu (2015) confirmam também o papel notável do desenvolvimento das infraestruturas na atração de IDE para o continente africano.

Relativamente à dotação de recursos naturais, quando os recursos naturais (RN_t) (em percentagem do PIB) variam em 1 p.p., o IDE/PIB (%) varia em 20.372 p.p. no sentido oposto. Embora o resultado verificado seja contraditório com a generalidade da literatura, o mesmo foi observado por Okafor et al. (2015) para um conjunto de países da ASS. Cabo Verde é um país escasso em recursos naturais o que limita a possibilidade de desenvolvimento das actividades industriais. Para além disso, é vulnerável a mudanças climáticas, em especial as secas, o que prejudica a prática da agricultura, impossibilitando por conseguinte, responder a procura alimentar local (FAO, 2017). Em detrimento da escassez de recursos energéticos, Cabo Verde, ao contrário de outros países da ASS, que são grandes exportadores de combustíveis e minerais, vê-se dependente da importação do combustível para a produção energética. Assim, uma vez que o mercado é reduzido e não beneficiar de economias de escala, o custo de importação de combustível e,

consequentemente, da eletricidade torna-se bastante elevado, justificando assim o efeito negativo dos recursos naturais sobre o IDE para o mercado cabo-verdiano.

O sinal esperado do parâmetro estimado da variável usada para medir a Estabilidade Política (EST_POL_t) é negativo, mas no nosso modelo é positivo, ou seja, quando a estabilidade política (ajuda pública ao desenvolvimento e ajuda externa recebida em percentagem do RNB) varia em 1 p.p., o IDE/PIB (%) varia em 0.255 p.p. no mesmo sentido. Tal poderá explicar-se pelo facto de, como refere Afonso (2002), os países para continuarem a receber mais ajuda internacional, devem antes de mais promover uma boa governação, dado que é um dos requisitos que cada vez mais os doadores impõem para a afetação da sua ajuda. Efetivamente a APD tende a centrar-se nos países que empregam políticas económicas e sectoriais sustentáveis, funcionando como uma espécie de recompensa para os países que têm melhores performances (Afonso, 2002). De facto, o resultado obtido reflete o contexto político de Cabo Verde. O país é caracterizado pela existência de um ambiente político estável, um sistema parlamentar com eleições livres e liberdades civis que são amplamente respeitadas. Ao contrário de outros países africanos, Cabo Verde aprecia a ausência de conflitos políticos, étnicos e religiosos. De facto, desde 1975, onde obteve a sua independência de Portugal, Cabo Verde não sofreu um único golpe de estado, tornando-se assim um recorde na África Ocidental, para além do Senegal (World Bank, 2017). Além do que, o país obteve notáveis qualificações como: o 3º melhor país em África com boa governação pelo Mo Ibrahim Found; País de 1ª categoria pelo Freedom House; 27ª Democracia no Mundo e Perceção da corrupção (Intern. Transparency) 2º em África e 39º no Mundo (Cabo Verde TradeInvest, 2017). Deste modo, Cabo Verde é considerado por muitos como exemplo de boa governação e de um ambiente de negócios favorável, fazendo com que o clima seja propício à entrada do investimento externo. O governo de Cabo Verde não só incentiva o IDE como, todos os setores da economia estão abertos ao investimento externo, sendo necessário a aprovação por parte da Cabo Verde TradeInvest⁸, atual instituição responsável pelo registro, supervisão e vigilância das atividades de IDE em Cabo Verde. Para além disto, várias medidas políticas e legais, consideradas cruciais para a promoção do IDE, foram desenvolvidas e

⁸ “O Decreto-Lei n.º 41/2016, de 29 de Julho, veio criar a nova agência de promoção de investimento e exportação de Cabo Verde designada Cabo Verde TradeInvest, extinguindo a anterior Cabo Verde Investimentos – Agência do Turismo e Investimento de Cabo Verde (“CI”) (Cabo Verde TradeInvest, 2017)”.

adotadas, nomeadamente a Lei do IDE, a Lei de Incentivos à Exportação e a Lei de Empresas Francas (disponível em Anexo E). Em resposta a estes estímulos, os fluxos de IDE têm vindo a aumentar e, desta forma, substituindo com sucesso a APD, que foi durante muito tempo a principal fonte de financiamento de desenvolvimento do país.

Por último, temos a variável da abertura ao exterior ($ABERT_t$) que, tal como esperado, revela um efeito positivo sobre o IDE, ou seja, quando a abertura ao exterior (soma das exportações e importações em percentagem do PIB) varia em 1 p.p., o IDE/PIB (%) varia em 0.78 p.p. no mesmo sentido. Este resultado é consistente com a grande parte dos estudos analisados sobre os países africano (e.g. Onyeiwu e Shrestha, 2004; Cleeve, 2008, Anyanwu, 2011; Rojid, 2011; Omanwa, 2013; Khalil, 2015; Ezeoha e Ugwu, 2015; Mijiyawa, 2015; Okafor et. al., 2015), em especial com aqueles orientados para a exportação. De acordo com Zheng (2009), o comércio complementa em vez de substituir o IDE, isto porque as EMNs tendem a investir nos mercados dos parceiros comerciais com as quais estão mais familiarizados. De fato, os principais destinos de exportação de Cabo Verde são a Espanha, Portugal, Marrocos e Senegal, e as principais origens de importação são Portugal, Holanda, Espanha, China e o Brasil, mostrando assim uma alta integração económica entre Cabo Verde e os seus parceiros comerciais (OEC, 2017). Efetivamente traduz-se em vantagens, onde as EMNs exportam para o país de acolhimento de modo a fornecer as suas subsidiárias, enquanto que as importações das subsidiárias podem ser usadas para fornecer a *headquarter* no país de origem (Grosse e Trevino, 1996). Por outro lado, embora Cabo Verde tenha uma economia aberta e esteja mais apta a atrair maiores fluxos de IDE, este possui uma economia pequena e muito dependente de importações para o consumo local, o que faz com que o país seja muito vulnerável às eventualidades que possam vir a acontecer nas economias globais.

Recorde-se ainda que $\hat{\varepsilon}_t$ na equação de cointegração acima representa o erro de desequilíbrio, ou seja, a distância em relação à situação de equilíbrio (longo prazo). Logo, o peso (*loading*) da primeira equação de cointegração (a que tem relevância para esta análise) na primeira equação do modelo VCE, ou seja, o parâmetro α_{11} , mede a velocidade de ajustamento do IDE no sentido da correção do desequilíbrio, isto é, na direção do equilíbrio. Sendo $\hat{\alpha}_{11} = -0.512$ (e significativo), conclui-se que um desvio positivo (negativo) do IDE relativamente ao equilíbrio de longo prazo induz uma diminuição (aumento) na própria variável de 0.512 p.p. no curto prazo, isto é, um excesso

de IDE provoca uma diminuição dele próprio e vice-versa (conforme esperado, o sinal deste peso é negativo). Portanto, os ajustamentos do IDE na direção do equilíbrio são feitos à velocidade de 0.512 p.p., sendo portanto este o impacto (estimado) dos desequilíbrios nas variações desta variável.

Conclusão

O Investimento Direto Estrangeiro tem vindo tornar-se numa das principais fontes de financiamento externo para a economia de Cabo Verde e, por conseguinte, em um recurso estratégico fundamental no desenvolvimento da economia nacional, dados os benefícios inerentes deste tipo de investimento, principalmente para as economias em desenvolvimento, tais como a transferência de tecnologia e *know-how*, criação de empregos, aumento de produtividade e um crescimento económico favorável a longo prazo (Narula e Portelli, 2004). Tendo isto em consideração, torna-se imprescindível, por parte dos agentes políticos, a formulação de políticas domésticas adequadas de modo a tornar o mercado cabo-verdiano mais atrativo perante os investidores externos, ao mesmo tempo que ajudarão a maximizar os benefícios provenientes do IDE. Para isso, é necessário primeiramente ter conhecimento dos principais determinantes de atração do investimento direto estrangeiro em Cabo Verde. Porém, apesar da vasta literatura existente sobre os determinantes de atração do IDE, poucos são os estudos que exploram esta temática sobre o mercado de Cabo Verde e os estudos existentes são de índole microeconómica.

Tendo em consideração esta lacuna existente na literatura, a presente dissertação assumiu como objectivo principal investigar, do ponto de vista macroeconómico, os determinantes da atração do Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde. Neste contexto, com base em alguns estudos que também incidiram sobre países africanos (e.g. Wafure e Nurudeen, 2010; Bekana, 2016), estimou-se um modelo vectorial corretor de erro (VCE) para o período compreendido entre 1986 e 2015.

Através da análise econométrica foi possível evidenciar que variáveis como Crescimento Económico, Estabilidade Macroeconómica, Abertura ao Exterior, Estabilidade Política e Infraestruturas têm um impacto positivo significativo sobre o IDE, enquanto que os Recursos Naturais têm um impacto negativo, confirmando o esperado pela maioria da literatura.

Face os resultados verificados, seria pertinente que Cabo Verde tivesse em consideração os determinantes acima mencionados como ferramentas cruciais de competitividade para o seu sucesso como país de destino de IDE. Posto isto, desenvolvemos um conjunto de recomendações políticas, nomeadamente:

Em relação à variável Crescimento do mercado, medida pela taxa de crescimento do PIB, esta apresenta um efeito positivo e estatisticamente significativo na atração de IDE em Cabo Verde. Desta forma, manter o impulso de crescimento e garantir a sua sustentabilidade é a solução chave para atrair mais investimento externo. É importante referir que o setor terciário, nomeadamente o subsector do Turismo e Imobiliária Turística, é o setor da atividade com maior potencial de contribuição para o crescimento económico do país captando mais de 90% dos investimentos externos e representando aproximadamente 23% do PIB em 2015 (Câmara de Comércio, Indústria e Turismo de Portugal e Cabo Verde, 2017). Neste sentido, é imprescindível a criação de medidas estratégicas visando o desenvolvimento turístico⁹.

A Estabilidade macroeconómica, medida pela taxa de inflação, apresenta um coeficiente positivo, ao contrário do que é esperado pela maioria da literatura. Todavia, este resultado não é de todo inesperado uma vez que Cabo Verde, assim como os outros países da ASS, são caracterizados por possuírem taxas de inflação relativamente baixas, o que acaba por traduzir-se em uma vantagem comparativa que Cabo Verde pode usufruir como um destino atrativo de IDE. A inflação é um indicador da procura por bens e serviços em uma economia restrita de lado da oferta, e a menos que exceda o nível considerado aceitável para uma economia em crescimento, a inflação afeta positivamente o investimento estrangeiro direto, uma vez que não afeta a estabilidade macroeconómica do país anfitrião. Devido à fragilidade da economia perante choques externos predominantemente monetários, provenientes principalmente da União Europeia (seus principais parceiros), Cabo Verde optou por concretizar a estabilidade de preços, por meio de um regime de taxa câmbio fixo entre o escudo cabo-verdiano e o euro. Esta âncora cambial permite que Cabo Verde não só alcance os níveis de inflação desejados, assim como aumente os fluxos de investimento, visto que este tipo de regime permite uma maior previsibilidade e redução das taxas de juros reais (Banco de Cabo Verde, 2008). Porém este tipo de regime faz com que Cabo Verde fique fortemente condicionado ao desempenho da política fiscal e reduz a eficiência económica na medida em que impede o ajustamento de preços relativos à um nível adequado de competitividade internacional, e por conseguinte leva a diminuição do crescimento produtivo (Banco de Cabo Verde, 2008). Neste sentido, as

⁹ De forma a orientar as ações dos diversos atores do sistema, Cabo Verde adoptou medidas, por meio de constituição de Zonas de Desenvolvimento Turístico Integral e de Zonas de Reserva e Protecção Turística através do Decreto-Legislativo nº 2/93.

autoridades monetárias poderiam analisar a possibilidade de monitorar e estabilizar a inflação através do controle de políticas monetárias bem estruturadas e sólidas.

O sinal positivo do coeficiente de Abertura ao exterior, medida pela soma das exportações e importações em percentagem do PIB, enfatiza a importância de implementar uma estratégia de crescimento voltada para o exterior, por meio de liberalização de regimes comerciais, para melhorar os fluxos de IDE. Cabo Verde continua ainda muito dependente do exterior para a importação de bens, principalmente de primeira necessidade, revelando assim uma grande necessidade de implementar reformas estruturais significativas de modo a facilitar o estabelecimento de um regime comercial mais orientado para a exportação.

Os resultados obtidos pelo nosso modelo mostram que a Estabilidade política, medida através ajuda pública ao desenvolvimento (APD) e ajuda externa recebida em percentagem do RNB, tem um efeito positivo sobre o IDE. O sinal positivo do coeficiente pode ser explicado pelo facto da ADP ter uma tendência em centrar-se nos países que desenvolvem políticas que promovam a estabilidade política e económica, excluindo em parte os países menos desenvolvidos, uma vez que os doadores acreditam que a ajuda internacional concedida à este último grupo normalmente é a menos eficaz, e portanto, preferem assim seleccionar os países que apresentam melhores performances (Afonso, 2002). De facto, Cabo Verde é reconhecido como um dos sistemas democráticos mais estáveis do continente africano. Para além disso, a adesão por parte do país aos agrupamentos económicos e grandes organismos internacionais como o *Multilateral Investment Guarantee Agency* (MIGA) e a Organização Mundial do Comércio (OMC) e as boas relações e parcerias com a União Europeia, faz com que o país seja visto com maior credibilidade a nível internacional por parte dos investidores externos e por conseguinte atrair maiores fluxos de IDE. Outro fator de extrema importância na atração do investimento externo que Cabo Verde possui, ao contrário de outros países da ASS, é a capacidade de controlar a corrupção (Transparency International, 2015).

Como constatamos ao longo da dissertação, o crescimento económico de Cabo Verde depende essencialmente do turismo, que no caso, é o setor da atividade que recebe a maior parte dos fluxos de investimento direto estrangeiro, assim, podemos confirmar que o IDE é um dos principais motores de crescimento económico em Cabo Verde (World Bank, 2017). Deste modo, para além da aprovação das medidas políticas e legais,

nomeadamente a Lei do IDE, Lei de Incentivos à Exportação e a Lei das Empresas Francas, seria crucial a constante atualização das mesmas, sempre visando a adaptação da realidade do país às necessidades dos investidores estrangeiros e por conseguinte melhorar a atração do IDE.

O sinal positivo do coeficiente da variável de Infraestruturas (linhas telefônicas e móvel por cada 100 habitantes) confirma a importância de boa qualidade de infraestruturas para que Cabo Verde possa atrair maiores fluxos de IDE. Apesar da evolução ao nível das infraestruturas, Cabo Verde apresenta desvantagens comparativas em relação aos elevados custos de transporte. Desta forma, há que se apostar muito no desenvolvimento das Tecnologias da Informação e Comunicação (principalmente nas zonas rurais), de modo a criar um ambiente de negócios produtivo e de baixo custo e, em última instância, aumentar as entradas de IDE.

Ao contrário do que era esperado, o coeficiente da variável dos Recursos naturais (total de rendimentos de recursos naturais em percentagem do PIB) para além de ser negativo é estatisticamente significativo. Neste caso, sendo Cabo Verde um país pequeno e extremamente escasso em recursos naturais, uma melhoria na qualidade institucional e no ambiente político seria fundamental para amenizar este efeito negativo dos recursos naturais sobre o investimento direto estrangeiro.

Contudo, ao longo da investigação, deparámo-nos com um conjunto de limitações que dizem respeito a insuficiência ou mesmo inexistência de alguns dados quantitativos para algumas variáveis em Cabo Verde, nomeadamente a Corrupção, Qualidade institucional e o Capital humano, não sendo assim possível verificar o impacto que estas teriam sobre a atração do IDE para Cabo Verde. Para mais, influenciaram também na escolha da *proxy* para a variável Estabilidade política. Neste sentido, para trabalhos futuros, principalmente de índole macroeconómica, seria pertinente a disponibilidade destas variáveis, assim como de outras e, se possível, a um período temporal significativo.

Referências

- Afonso, M. (2002), “Cooperação para o Desenvolvimento: o papel da ajuda no contexto Africano” in Gonçalves, A. (2002) *Globalização e Contextos Locais na África Subsariana*, Vol. 1, Nº1, Porto, Faculdade de Letras da Universidade do Porto, pp.172.
- Amal, M. e Seabra F. (2007) “Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: Uma Perspectiva Institucional”, *Economia*, Vol. 8, Nº2, pp. 231-247.
- Alejandro, C., Bhagwati, J., Horst, T. e Rowthorn R. (1977) “Book Reviews”, *Journal of Development Economics*, Vol. 4, pp. 389-400.
- Anyanwu, J. C. (2011) “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa, 1980-2007”, *Working Paper Series*, Nº 136, African Development Bank, Tunis, Tunisia.
- Asamoah, M., Adjasi, C. e Alhassan, A. (2016) “Macroeconomic uncertainty, foreign direct investment and institutional quality: Evidence from Sub-Saharan Africa”, *Economic Systems*, Vol. 40, Nº4, pp. 612-621.
- Asiedu, E. (2002) “On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?”, *World Development*, Vol. 30, Nº1, pp. 107-119.
- Asiedu, E. (2006) “Foreign Direct Investment in Africa: The Role Of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability”, *World Development*, Vol. 30, Nº1pp.63-76.
- Asiedu, E. e Lien, D. (2011), “Democracy, foreign investment and natural resources”, *Journal of International Economics*, Vol. 84, pp. 99-111.
- Assunção, S., Forte, R. e Teixeira, A. A. C. (2013). “Location determinants of FDI: Confronting theoretical approaches with empirical findings”, *Argumenta Oeconomica*, Vol.31, Nº 2, pp.5-28.
- Bende-Nabende, A. (2002), “Foreign direct investment determinants in Sub-Sahara Africa: A co-integration analysis”, *Economics Bulletin*, Vol.6, Nº4, pp. 1-19.
- Bekana, D. (2016), “Determinants of Foreign Direct Investment In Ethiopia; Time Series Evidence From 1991-2013”, *The Journal of Developing Areas*, Vol. 50, Nº1, pp.141-155.

- Blancheton, B. e Opara-Opimba, L. (2013) “Foreign Direct Investment In Africa: “What Are The Key Factors Of Attraction Other Than Natural Resources?”, *Savings and Development*, Vol.37, Nº1, pp.1-34.
- Bond, E. e Samuelson, H. (1986) “Tax Holidays as Signals”, *The American Economic Review*. Vol.76, Nº4, pp. 820-826.
- Buckley, P. J. e Ghauri P. N. (1999). *The Internationalization Of The Firm: A Reader*. 2ª edição. Oxford: International Thomson Business Press.
- Cantwell, J. e Narula, R. (2001). “The Eclectic Paradigm in the Global Economy”, *International Journal of The Economics of Business*, Vol. 8, Nº 2, pp. 155-172.
- Castro, P. G., Fernandes, E. A., e Campos, A. C. (2013), “The determinants of foreign direct investment in Brazil and Mexico: an empirical analysis”, *Procedia Economics and Finance*, Vol.5, Nº International Conference On Applied Economics (ICOAE), pp. 231-240.
- Chiatchoua, C. e Pegou, S. J. (2015) “Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa (SSA): Na Opportunity for New Developed Countries (NDC)”, *Análisis Económico*, V.30, Nº73, pp. 89-109.
- Cleeve, E. (2008), “How Effective Are Fiscal Incentives to Attract FDI to Sub-Saharan Africa?”, *The Journal of Developing Areas*, Vol.42, Nº2, pp. 135-153.
- Dickey, D. e Fuller, W. (1979). “Distribution of the estimates for autoregressive time series with a unit root”, *Journal of the American Statistical Association*, Vol.74, Nº 366, pp. 427-431.
- Dunning, J. H. (1977), “Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach”, in J. H. Dunning, *The International Allocation of Economic Activity Trade*, pp. 395-418.
- Dunning, J. H. (1979), “Explaining changing pattern of international production: in defence of eclectic theory”, *Oxford Bulettin of Economics on Statistics*, Vol.41, Nº4, pp. 269-296.

Dunning, J. H. (1988), “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions”, *Journal of International Business Studies*, Vol.19, N°1, pp.1-31.

Dunning, J. H. (2000), “The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity”, *International Business Review*, Vol.9, N°2, pp. 163-190.

Dunning, J. H. (2002), *Theories and Paradigms of International Business Activity – the Selected Essays of John H. Dunning*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Dunning J. H., Lundan S.M (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Cheltenham, 2ª edição. Cheltenham, R.U.: Edward Elgar Publishing.

Dupasquier, C. e Osakwe P. N. (2006), “Foreign direct investment in Africa: Performance, challenges, and responsibilities”, *Journal of Asian Economics*, V.17, pp. 241-260.

Elfakhani, S. e Mulama, N. S. (2011), “Determinants of FDI in Emerging markets: The Case of Brazil, China, and India”, *Int.J.Buss.Mgt.Eco.Res*, Vol 2, N°2, pp.178-195.

Elfakhani, S, e Mackie, W. (2015), “An analysis of net FDI drivers in BRIC countries”, *Competitiveness Review*, Vol. 25, N°1, pp. 98 - 132.

Enders, W. (2015), *Applied Econometric Time Series*, 4ª edição. John Wiley & Sons, Hoboken.

Engle, R. e Granger, C. (1987) “Cointegration and error correction: representation, estimation and testing”. *Econometrica*, Vol. 55, N° 2, pp. 251-76.

Ezeoha, A. E., & Ugwu, J. O. (2015), “Interactive Impact of Armed Conflicts on Foreign Direct Investments in Africa”, *African Development Review/Revue Africaine de Developpement*, Vol. 27, N°4, pp. 456-468.

Faeth, I. (2009), “Determinants of foreign direct investment” - a tale of nine theoretical models, *Journal of Economic Surveys*, Vol.23, N°1, pp. 165-196.

- Fernandes, R. A. (2009), *Impacto do Investimento Directo Estrangeiro em Cabo Verde*. Lisboa. Portugal. Universidade Técnica de Lisboa. Dissertação de Mestrado em Gestão e Estratégia Industrial.
- Forsgren, M. (2008), *Theories of the Multinational Firm*. Cheltnahm, UK: Edward Elgar.
- Forte, R. e Brandão, A. (2007), "A Moral Hazard Model of a Multinational Firm's Decision between Foreign Direct Investment and International Subcontracting", *The Multinational Business Review*, Vol. 15, Nº3, pp.79-103.
- Franco, C., Rentocchini, F. e Giuseppe, M. (2008), "Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying Foreign Direct Investments". Trento: Università Degli Studi di Trento.
- Gamboa, O. (2013), "Foreign direct investment (FDI) determinants and spatial spillovers across Mexico's states", *The Journal of International Trade & Economic Development*, Vol. 22, Nº7, pp. 993-1012.
- Grosse R. e Trevine L. (1996), "Foreign Direct Investment in the United States: An Analysis by Country of Origin", *Journal of International Business Studies*. Vol. 27, Nº 1, pp. 139-155.
- Gujarati, D. (2006), *Econometria Básica*. 4ª edição. São Paulo: Campus.
- Hill, C. (2011), *International business: competing in the global marketplace*. 8ª edição Boston: MacGraw-Hill.
- Horstmann, I. e Markusen, J. (1992), "Endogenous market structures in international trade", *Journal of International Economics*, Vol. 32, pp. 109-129.
- Hubert, F. e Pain, N. (2002) "Fiscal Incentives, European Integration And The Location Of Foreign Direct Investment", *The Manchester School*, Vol.70, Nº3, pp. 336-363.
- Hymer, S. H. (1976), *The International Operations of National Firms: a Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge Mass: M.I.T., Monographs in Economics. Cambridge, Mass.

Ietto-Gillies, G. (2005), *Transnational Corporations and International Production: Concepts, Theories and Effects*. Cheltnham, UK: Edward Elgar Publishing.

Ietto-Gillies, G. (2013), "The Theory of the Transnational Corporation at 50+.", *Economic Theory and Business Practice: Their Relations Through the Ages*. London: *Economic Thought*.

Johansen, S. (1988), "Statistical analysis of cointegration vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, VOL.12, N° 2-3, pp. 231-254.

Johansen, S. (1991). "Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models", *Econometrica*, Vol.59, N°6, 1551-1581.

Jones, R. W. e Kierzkowski, H. (2005), "International fragmentation and the new economic geography", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol.16, N°1, pp. 1-10.

Khalil, E. (2015), "Analysis of determinants of foreign direct investment in Egypt (1970-2013)", *European Scientific Journal*, Vol. 2, pp. 329-361.

Knickerbocker, F. T. (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*. Harvard University, Cambridge, Mass: Division of Research, Graduate School of Business Administration.

Kok, R. e Ersoy, B. A. (2009), "Analyses of FDI determinants in developing countries", *International Journal of Social Economics*, Vol.36, N°1, pp. 105-123.

Kogut, B. & Singh, H. (1998), "The effect of national culture on the choice of entry mode", *Journal of International Business Studies*, Vol.19, N° 3, pp.411-432.

Kwiatkowski, D., Phillips, P., Schmidt, P. e Shin, Y. (1992), "Testing the null of stationarity against the alternative of a unit root: How sure are we that the economic time series have a unit root?", *Journal of Econometrics*, Vol.54, N°1-3, pp.159-178.

Lütkepohl, H. (2004), "Vector autoregressive and vector error correction models" in Lütkepohl, H. e Krätzig, M., eds., *Applied Time Series Econometrics*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 86-158.

MacKinnon, J. (1996), “Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol.11, N°6, pp. 601-618.

MacKinnon, J., Haug, A. e Michelis, L. (1999), “Numerical distribution functions of likelihood ratio tests for cointegration”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol.14, N°5 pp.563-577.

Marinescu, N. (2016), “Greenfields and acquisitions: a comparative analysis”. *Bulletin Of The Transilvania University Of Brasov. Series V: Economic Sciences*, Vol. 9, N°1, pp. 295-300.

Mijiyawa, A. (2015), “What Drives Foreign Direct Investment in Africa? An Empirical Investigation with Panel Data”, *African Development Review*, Vol. 27, N°4, pp. 392–402.

Monteiro, J. L. (2004), *O I.D.E. em Cabo Verde: Experiência e Perspectivas*. Lisboa. Portugal. ISEG. Dissertação de Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional.

Musila, J. e Sigué, S. (2006), “Accelerating foreign direct investment flow to Africa: from policy statements to successful strategies”, *Managerial Finance*, Vol. 32, N°7, pp. 577-593.

Nascimento, L. (2008), *Investimento Directo Estrangeiro em Cabo Verde*. Lisboa. Portugal. ISCTE Business School. Dissertação de Mestrado em Gestão de Empresas.

Naudé, W. e Krugell, W. (2007), “Investigating geography and institutions as determinants of foreign direct investment in africa using panel data”, *Applied Economics*, Vol.39, N°10, pp.1223-1233.

OCDE (2008), *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4ª edição, Paris, França: OECD Publishing.

Okafor, G., Piesse J. e Webster A. (2015) “The motives for FDI into Sub-Saharan African countries”, *Journal of Policy Modeling*, Vol. 37, pp. 875-890.

Omanwa, S. (2013) “Determinants of FDI in Kenya: An Empirical Study”, *XIMB Journal of Management*, Vol. 10, N°1, pp. 47-66.

Onyeiwu, S. e Shrestha, H. (2004), “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa”, *Journal of Developing Societies*, Vol. 20, Nº1/2, pp. 89-106.

Pattayat, S. S. (2016), “Examining the determinants of FDI inflows in India”, *Theoretical & Applied Economics*, Vol. 23, Nº 2, pp. 225-238.

Pesaran, M. e Shin, Y. (1999). “An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis” in Strom, S., ed., *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: the Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 371-413.

Pesaran, M., Shin, Y. e Smith, R. (2001), “Bounds testing approaches to the analysis of level relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16, Nº3, pp. 289-326.

Petrović-Randelović, M., Denčić-Mihajlov, K., e Milenković-Kerković, T. (2013) “An Analysis of the Location Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Serbia”, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 81, pp. 181-187.

Phillips, P. (1987), “Time series regression with a unit root”, *Econometrica*, Vol. 55, Nº2, pp. 277-301.

Phillips, P. e Perron, P. (1988), “Testing for a unit root in time series regression”, *Biometrika*, Vol. 75, Nº2, pp. 335-346.

Pina, A. L. (2012), *Investimento Directo Estrangeiro e o Desenvolvimento de Cabo Verde No Período de 2000 à 2010*. Praia. Cabo Verde. Licenciatura em Ciências Empresariais e Organizacionais.

Rojid, B. (2011), “The determinants of FDI in Mauritius: a dynamic time series investigation”, *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. 2, Nº 1, pp. 24-41.

Root, F. Ahmed, A. (1978), “The Influence of Policy Instruments on Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries”, *Journal of International Business Studies*, Vol.9, Nº3, pp. 81-93.

Schneider, F. e Frey, B. (1985) “Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment”, *World Development*. Vol. 13, Nº2, pp. 161-175.

Shenkar, O. (2001), “Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 32, N°3 , pp.519-535.

Teixeira, S. e Diz, H. (2005), *Estratégias de internacionalização*. Lisboa: Publisher Team.

Vernon, R. (1966). “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *Quarterly Journal Of Economics*, Vol. 80, N°2, pp. 190-207.

Wafure, O. e Nurudeen, A. (2010), “Determinants of Foreign Direct Investment in Nigeria: An Empirical Analysis”, *Global Journal of Human Social Science*, Vol. 10, N°1, pp. 26-34.

Zheng, P. (2009) “A Comparison of FDI Determinants in China and India”. *Thunderbird International Business Review*, Vol. 51, N°3, pp. 263-279.

Webgrafia

African Development Bank. African Development Fund (2012), *Cape Verde A Success Story*. Disponível em <https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Project-and-Operations/Cape%20Verde%20-%20A%20Success%20Story.pdf>. Acedido em 21.04.2017.

African Infrastructure Country Diagnostic (2010), *As Infra-estruturas em Cabo Verde: Uma perspectiva Continental*. Disponível em: https://library.pppknowledgelab.org/attached_files/translations/61/original/AICD-Cape-Verde-Relatorio-Nacional.pdf?1466558669. Acedido em 7.08.2017.

AIP (2014), *Cabo Verde: Integração regional na CEDEAO e relacionamento com os países da CPLP*. Disponível em http://www.aip.pt/irj/go/km/docs/site-manager/www_aip_pt/documentos/internacionalizacao/internacionalizacao/informacao/Lusofonia%20Econ%C3%B3mica/2%20-%20CABO%20VERDE,%20NIG%C3%89RIA%20E%20CEDEAO%20-%20CPLP.pdf. Acedido em 11.11.2016.

Banco de Cabo Verde (2000), *Boletim Económico Dezembro 2000*. Disponível em http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Boletins%20Econ%C3%B3micos/2000_12.pdf. Acedido em 10.08.17

Banco de Cabo Verde (2008), *Regimes Cambiais em Cabo Verde*. Disponível em <http://www.bi.cv/upl/%7B7405d8f2-0222-4952-9b90-94071e881a53%7D.pdf>. Acedido em 20.08.2017.

Banco de Cabo Verde (2009), *Boletim Económico Fevereiro de 2009*. Disponível em http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Boletins%20Econ%C3%B3micos/be2009_02.pdf. Acedido em 23.07.2017.

Cabo Verde TradeInvest (2017). Disponível em <http://cvtradeinvest.com/>. Acedido em 14.08.2017.

Câmara de Comércio, Indústria e Turismo de Portugal e Cabo Verde (2017). Disponível em <http://www.portugalcaboverde.com/main.php>, acedido em 10.08.2017.

Embaixada da República de Cabo Verde em Bruxelas (2017), *Formalidades práticas*. Disponível em <http://www.embcv.be/pt/negocios/formalidades-praticas>. Acedido em 15.08.2017.

Food and Agriculture Organization of the United Nations (2017), *Contexto Nacional da GST de Cabo Verde*. Disponível em <http://www.fao.org/tc/cplpunccd/paginas-nacionais/cabo-verde/contexto-nacional-da-gst-de-cabo-verde/en/>. Acedido em 14.08.2017

INDEX Mundi (2017), *Index Mundi Indicators*. Disponível em <https://www.indexmundi.com/facts/indicators/DT.ODA.ODAT.GN.ZS/compare>. Acedido em 08.07.2017.

The global Economy.com (2017), *Cabo Verde Indicadores Económicos* <http://pt.theglobaleconomy.com/Cape-Verde/>. Acedido em 10.05.2017.

The Observatory of Economic Complexity (2017), *Cabo Verde*. Disponível em <http://atlas.media.mit.edu/pt/profile/country/cpv/>. Acedido em 16.08.2017.

The World Bank (2017), *O Banco Mundial em Cabo Verde*. Disponível em <http://www.worldbank.org/pt/country/caboverde>. Acedido em 08.08.2017.

Transparency International (2015), *People And Corruption: Africa Survey*. Disponível em [file:///C:/Users/Sony%20vayo/Downloads/2015_GCB_SubSaharanAfrica_EN%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Sony%20vayo/Downloads/2015_GCB_SubSaharanAfrica_EN%20(2).pdf). Acedido em 23.08.2017.

UNCTAD (2016), *Foreign Direct Investment (FDI)*. Disponível em [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx). Acedido em 14.10.2016.

UNCTAD (2017), *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2015*. Disponível em <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>. Acedido em 18.03.2017.

WGI (2017), *Worldwide Governance Indicators*. Disponível em <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>. Acedido em 21.02.2017.

Anexos

Anexo A

Tabela A1: Base de Dados

| ANO | IDE/PIB | DIM | CRES | EST | INFRA | ABERT | RN | EST_POL | IDE | PIB |
|------|------------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|-------------|
| 1986 | -0,0045812 | 854,5968411 | 2,871455 | 10,8742 | 1,109333 | 93,05252 | 0,695835 | 55,37353 | -8734,1784 | 190651208 |
| 1987 | 1,18431585 | 878,4989475 | 4,309064 | 3,846154 | 1,656125 | 83,83262 | 0,545163 | 35,93581 | 2786140,59 | 235253171,8 |
| 1988 | 0,22621766 | 917,6854241 | 5,996855 | 4,074074 | 1,87224 | 76,20162 | 0,546833 | 31,08393 | 597911,68 | 264308140,3 |
| 1989 | 0,06506795 | 954,0208394 | 5,697949 | 4,55516 | 1,964131 | 81,43779 | 0,555402 | 30,65741 | 174023,257 | 267448513,1 |
| 1990 | 0,08230972 | 941,8014247 | 0,692172 | 10,65351 | 2,34288 | 85,95158 | 0,599287 | 34,05176 | 252601,217 | 306891107,3 |
| 1991 | 0,5453992 | 933,0532367 | 1,404147 | 9,550907 | 2,528904 | 80,95397 | 0,600153 | 31,7733 | 1744334,23 | 319827058,6 |
| 1992 | 0,12612569 | 1008,714364 | 10,93765 | 3,116664 | 3,152576 | 83,93989 | 0,566616 | 32,49617 | 450471,753 | 357160985,3 |
| 1993 | 0,74305443 | 1067,066345 | 8,708311 | 5,788396 | 4,023213 | 60,30643 | 0,335032 | 23,39531 | 3644068,13 | 490417389,7 |
| 1994 | 0,52349844 | 1237,739756 | 19,18264 | 3,452058 | 4,736793 | 71,56344 | 0,515889 | 29,45802 | 2128443,35 | 406580652,3 |
| 1995 | 5,37425869 | 1377,419608 | 14,21164 | 8,351525 | 5,385291 | 77,51555 | 0,691968 | 23,88271 | 26180647,1 | 487148993,5 |
| 1996 | 5,68310702 | 1496,609674 | 11,34652 | 5,96362 | 6,172362 | 75,48997 | 0,699582 | 23,40537 | 28528007,7 | 501979069,3 |
| 1997 | 2,35964257 | 1624,702966 | 11,11843 | 8,556063 | 7,965524 | 85,97935 | 0,695864 | 22,79363 | 11576610,7 | 490608657,9 |
| 1998 | 1,73206234 | 1787,999121 | 12,51729 | 4,394235 | 9,627124 | 81,88141 | 0,706621 | 25,13078 | 9039816,28 | 521910560,5 |
| 1999 | 9,00017829 | 1946,851397 | 11,22265 | 4,356434 | 12,65248 | 80,96902 | 0,367855 | 23,47215 | 53318559,5 | 592416703,1 |

Tabela A1 (cont.)

| | | | | | | | | | | |
|------|------------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|-------------|
| 2000 | 6,1986445 | 2179,984807 | 14,28487 | -2,47746 | 16,81027 | 87,52061 | 0,414264 | 18,02259 | 33424782 | 539227277,6 |
| 2001 | 1,60022277 | 2185,253822 | 2,231654 | 3,349965 | 21,21483 | 92,16372 | 0,396626 | 14,01527 | 9009644,37 | 563024383,3 |
| 2002 | 2,37961685 | 2257,316672 | 5,250891 | 1,884534 | 24,64085 | 101,0897 | 0,447182 | 15,25783 | 14776817,6 | 620974660,2 |
| 2003 | 4,82180548 | 2310,49442 | 4,176259 | 1,18817 | 26,78251 | 98,76838 | 0,615835 | 18,17905 | 39247752,6 | 813963830,2 |
| 2004 | 7,31257771 | 2505,172505 | 10,19707 | -1,89082 | 29,03013 | 101,5672 | 0,513254 | 15,86756 | 67591507,9 | 924318490,8 |
| 2005 | 8,27682412 | 2639,382638 | 6,912458 | 0,418892 | 32,0319 | 104,3438 | 0,496661 | 17,35762 | 80448834,1 | 971977088,2 |
| 2006 | 11,8755004 | 2813,185404 | 7,98375 | 5,369077 | 37,43952 | 117,8167 | 0,425895 | 13,08741 | 131567608 | 1107891063 |
| 2007 | 12,6734847 | 3202,379264 | 15,17069 | 4,410997 | 46,30349 | 102,2242 | 0,489085 | 11,20041 | 191868198 | 1513934037 |
| 2008 | 11,7923651 | 3378,646197 | 6,650521 | 6,782768 | 72,11994 | 99,98437 | 0,478993 | 12,73535 | 211004655 | 1789333749 |
| 2009 | 7,424899 | 3300,550986 | -1,27043 | 0,983223 | 74,63137 | 88,03724 | 0,544045 | 11,79356 | 127100653 | 1711817182 |
| 2010 | 6,98265086 | 3312,825985 | 1,46679 | 2,078665 | 91,02565 | 94,43835 | 0,488298 | 20,54995 | 116213001 | 1664310770 |
| 2011 | 5,48174973 | 3405,78186 | 3,968886 | 4,473883 | 95,99964 | 99,84915 | 0,504032 | 14,02945 | 102224984 | 1864824081 |
| 2012 | 7,36074013 | 3403,031082 | 1,081918 | 2,543294 | 100,2284 | 100,2771 | 0,631569 | 14,64969 | 128951911 | 1751888562 |
| 2013 | 4,82655622 | 3389,940004 | 0,787906 | 1,512154 | 113,3771 | 95,33909 | 0,616475 | 13,72422 | 89337245,7 | 1850951315 |
| 2014 | 7,21847477 | 3369,642709 | 1,864808 | -0,24363 | 133,412 | 101,0466 | 0,637431 | 13,10565 | 180260496 | 1858121723 |
| 2015 | 4,84638065 | 3364,17997 | 1,454661 | 0,13258 | 130,0837 | 93,26263 | 0,973172 | 10,06105 | 96026947 | 1574288668 |

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial, a exceção da variável EST_POL que foi retirada do *Index Mundi*.

Tabela A2: Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde

| Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde (em milhões de escudos) | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total de IDE* | 6.327,0 | 5.034,4 | 1.562,7 | 4.517,2 | 3.276,4 | 6.037,8 | 7.231,4 | 11.484,1 | 15.339,3 | 20.749,6 |
| Total de Participações** | 5.942,3 | 4.899,5 | 1.657,6 | 2.460,9 | 673,2 | 1.889,0 | 3.031,7 | 5.864,1 | 11.646,9 | 15.615,7 |
| País de Origem ** | | | | | | | | | | |
| Espanha | 0,0 | 30,2 | 224,4 | 0,0 | 0,3 | 1.190,5 | 267,4 | 3.559,9 | 2.360,7 | 1.691,6 |
| Itália | 400,0 | 239,8 | 488,8 | 1.813,9 | 8,9 | 81,4 | 426,0 | 2.089,7 | 1.878,9 | 763,1 |
| Reino Unido | 0,0 | 54,7 | 149,6 | 0,0 | 101,0 | 35,9 | 15,8 | 753,5 | 1.676,1 | 2.657,4 |
| Irlanda | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 774,6 | 300,3 | 1.418,3 |
| Portugal | 5.358,8 | 3.873,4 | 509,5 | 400,4 | 253,0 | 457,5 | 1.943,9 | 1.070,3 | 1.389,2 | 3.326,9 |
| Outros | 183,5 | 701,4 | 285,4 | 246,6 | 309,9 | 123,7 | 378,5 | - 2.383,9 | 4.041,7 | 5.758,4 |
| Ilhas de Destino ** | | | | | | | | | | |
| Maio | 0,0 | 0,0 | 3,9 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 271,6 | 169,2 | 60,9 |
| Boa Vista | 0,0 | 65,7 | 168,7 | 0,0 | 20,7 | 8,2 | 2,8 | 9,3 | 2.228,2 | 1.427,1 |
| Sal | 450,0 | 590,9 | 598,7 | 1.944,8 | 0,0 | 1.040,7 | 581,0 | 7.429,0 | 4.466,3 | 6.185,8 |
| Santiago | 0,0 | 3.529,7 | 566,8 | 408,0 | 361,7 | 771,9 | 2.069,5 | 1.232,5 | 3.327,9 | 6.628,4 |
| São Vicente | 4.879,5 | 284,0 | 21,0 | 85,4 | 27,0 | 40,7 | 75,0 | 765,8 | 317,1 | 276,3 |
| Outros | 612,8 | 429,2 | 298,4 | 22,7 | 263,7 | 27,4 | 303,4 | -3.844,2 | 1.138,4 | 1.037,1 |
| Sectores** | | | | | | | | | | |
| Indústria | 4.879,5 | 335,3 | 207,9 | 1,9 | 129,7 | 76,4 | 419,1 | 408,4 | 7,1 | 2,7 |
| Comércio | 17,5 | 214,2 | 109,1 | 12,7 | 13,2 | 287,5 | 250,6 | 57,6 | 45,6 | 0,0 |
| Turismo e Imobiliária Turística | 860,0 | 3.387,1 | 768,8 | 1.834,3 | 15,0 | 1.281,3 | 1.826,9 | 8.290,0 | 8.956,2 | 11.336,8 |
| Serviços Financeiros | 0,0 | 545,7 | 183,6 | 150,0 | 0,0 | 76,1 | 130,0 | 97,1 | 465,2 | 968,3 |
| Outros Serviços | 1,9 | 45,0 | 213,4 | 301,4 | 204,0 | 71,5 | 220,5 | 640,1 | 724,5 | 415,3 |
| Outros sectores | 183,5 | 372,3 | 174,8 | 160,7 | 311,4 | 96,2 | 184,5 | -3.629,1 | 1.448,3 | 2.892,6 |

Tabela A2 (cont.)

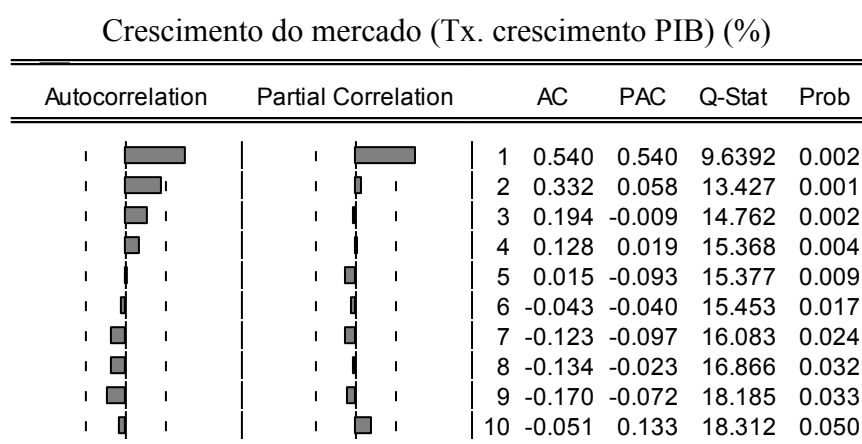
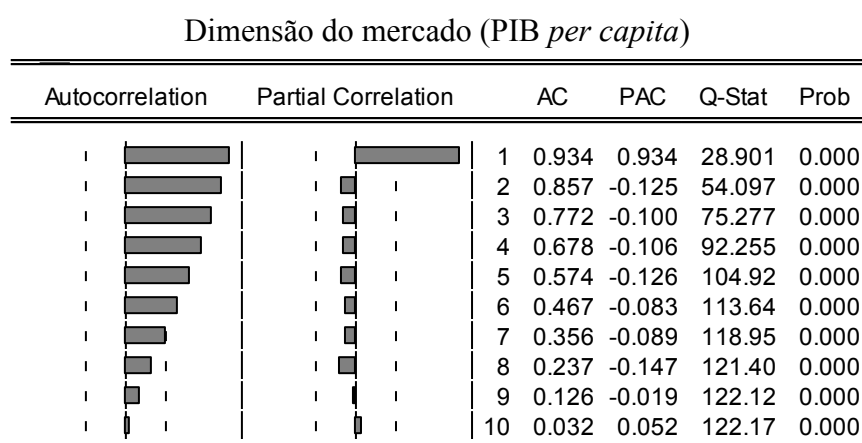
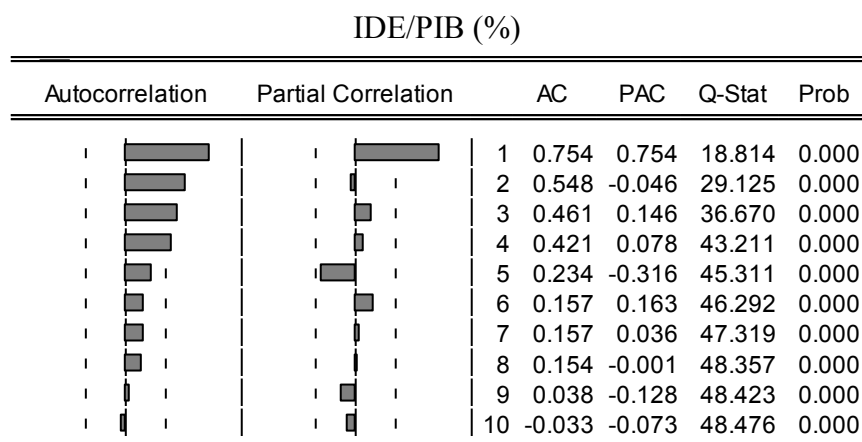
| Investimento Direto Estrangeiro em Cabo Verde (em milhões de escudos) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | |
|--|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|
| | | | | | | | | | 1º Trim | 2º Trim |
| Total de IDE* | 13.853,4 | 13.240,6 | 12.823,2 | 10.777,2 | 5.777,0 | 14.982,2 | 11.507,2 | 11.906,9 | 3.334,6 | 2.029,5 |
| Total de Participações** | 9.798,1 | 8.920,2 | 12.623,9 | 9.619,3 | 4.844,3 | 10.544,6 | 5.213,8 | 9.207,4 | 1.903,3 | 2.418,7 |
| País de Origem ** | | | | | | | | | | |
| Espanha | 1.851,5 | 1.741,6 | 6.881,8 | 337,3 | 166,8 | 88,6 | 156,6 | 451,1 | 206,7 | 10,0 |
| Itália | 457,3 | 277,4 | 241,3 | 65,7 | 47,0 | 8,7 | 0,0 | 23,9 | 0,0 | 0,0 |
| Reino Unido | 2.861,4 | 2.434,1 | 2.239,8 | 3.837,0 | 2.311,7 | 5.118,4 | 3.191,0 | 4.168,9 | 1.051,2 | 1.383,7 |
| Irlanda | 772,1 | 1.319,2 | 237,3 | 68,4 | 35,6 | 57,3 | 25,8 | 0,0 | 4,4 | 0,0 |
| Portugal | 666,3 | 1.603,0 | 1.037,3 | 1.249,0 | 821,0 | 875,5 | 685,5 | 585,6 | -198,1 | 75,7 |
| Outros | 3.189,5 | 1.544,8 | 1.986,4 | 4.061,9 | 1.462,3 | 4.396,2 | 1.154,8 | 3.978,0 | 839,0 | 949,3 |
| Ilhas de Destino ** | | | | | | | | | | |
| Maió | 12,8 | 0,0 | 0,0 | 9,6 | 11,1 | 0,0 | 0,0 | 6,5 | 0,0 | 0,0 |
| Boa Vista | 1.572,9 | 1.737,8 | 55,0 | 1.054,5 | 66,7 | 70,9 | 12,9 | 1.358,4 | 0,0 | 0,0 |
| Sal | 4.483,7 | 4.059,7 | 9.498,3 | 2.890,0 | 2.500,5 | 5.689,1 | 3.612,9 | 3.924,7 | 535,6 | 627,0 |
| Santiago | 3.443,6 | 2.854,3 | 2.198,1 | 3.579,3 | 1.569,0 | 4.248,4 | 422,2 | 1.304,7 | -19,4 | 184,1 |
| São Vicente | 58,6 | 111,1 | 600,2 | 307,5 | 188,6 | 181,4 | -117,9 | 303,2 | 35,8 | 12,2 |
| Outros | 226,4 | 157,2 | 272,3 | 1.778,5 | 508,5 | 354,7 | 1.283,7 | 2.309,8 | 1.351,3 | 1.595,3 |
| Sectores** | | | | | | | | | | |
| Indústria | 3,8 | 86,5 | 784,6 | 447,0 | 226,7 | 108,7 | 86,9 | 457,1 | 33,7 | 7,5 |
| Comércio | 94,2 | 4,8 | 0,0 | 559,3 | 320,0 | 120,3 | 0,0 | 76,9 | 141,7 | 10,2 |
| Turismo e Imobiliária Turística | 8.542,0 | 6.285,5 | 9.859,6 | 5.364,3 | 3.084,6 | 6.356,9 | 3.848,5 | 7.589,1 | 1.420,4 | 1.693,3 |
| Serviços Financeiros | 577,8 | 1.974,7 | 530,3 | 261,5 | 425,0 | 48,4 | -180,6 | -29,2 | -372,6 | 0,6 |
| Outros Serviços | 199,2 | 331,9 | 1.088,2 | 1.484,0 | 458,4 | 35,7 | 1,6 | 195,0 | 142,0 | 12,3 |
| Outros sectores | 381,0 | 236,8 | 361,1 | 1.503,2 | 329,6 | 3.874,5 | 1.457,3 | 918,6 | 538,1 | 694,8 |

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco de Cabo Verde

Notas: * Total de IDE em Cabo Verde, inclui Participações, Lucros Reinvestidos e Crédito/Obrigações com Investidor Direto. ** Inclui Ações e Outras Participações de Capital e Investimento Imobiliário, exclui Investimento Emigrantes e Créditos/Obrigações entre empresas coligadas. Os valores negativos correspondem a desinvestimentos.

Anexo B – Correlogramas das séries

Gráfico B1: Correlogramas amostrais (níveis)



Estabilidade macroeconómica (Tx. inflação) (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|-----------------|---------------------|----------|--------|--------|-------|
| | | 1 0.353 | 0.353 | 4.1226 | 0.042 |
| | | 2 0.227 | 0.117 | 5.8832 | 0.053 |
| | | 3 0.010 | -0.118 | 5.8867 | 0.117 |
| | | 4 0.282 | 0.335 | 8.8139 | 0.066 |
| | | 5 0.248 | 0.102 | 11.169 | 0.048 |
| | | 6 0.042 | -0.235 | 11.240 | 0.081 |
| | | 7 -0.042 | 0.023 | 11.315 | 0.125 |
| | | 8 -0.103 | -0.099 | 11.777 | 0.161 |
| | | 9 0.052 | 0.000 | 11.901 | 0.219 |
| | | 10 0.046 | 0.094 | 12.002 | 0.285 |


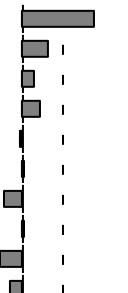
Infraestruturas (Subscritores de telefone por 100 habitantes)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|-----------------|---------------------|-----------|--------|--------|-------|
| | | 1 0.889 | 0.889 | 26.157 | 0.000 |
| | | 2 0.757 | -0.160 | 45.782 | 0.000 |
| | | 3 0.643 | 0.025 | 60.485 | 0.000 |
| | | 4 0.538 | -0.045 | 71.181 | 0.000 |
| | | 5 0.427 | -0.099 | 78.183 | 0.000 |
| | | 6 0.313 | -0.080 | 82.109 | 0.000 |
| | | 7 0.212 | -0.026 | 83.987 | 0.000 |
| | | 8 0.108 | -0.114 | 84.496 | 0.000 |
| | | 9 0.043 | 0.116 | 84.581 | 0.000 |
| | | 10 -0.012 | -0.060 | 84.587 | 0.000 |

Rendimentos recursos naturais/PIB (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|-----------------|---------------------|-----------|--------|--------|-------|
| | | 1 0.337 | 0.337 | 3.7683 | 0.052 |
| | | 2 0.071 | -0.049 | 3.9389 | 0.140 |
| | | 3 -0.081 | -0.102 | 4.1740 | 0.243 |
| | | 4 -0.230 | -0.190 | 6.1295 | 0.190 |
| | | 5 -0.078 | 0.075 | 6.3651 | 0.272 |
| | | 6 0.127 | 0.165 | 7.0084 | 0.320 |
| | | 7 -0.014 | -0.165 | 7.0160 | 0.427 |
| | | 8 -0.026 | -0.048 | 7.0464 | 0.532 |
| | | 9 -0.093 | -0.056 | 7.4435 | 0.591 |
| | | 10 -0.142 | -0.027 | 8.4099 | 0.589 |

Estabilidade política (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 0.643 | 0.643 | 13.707 | 0.000 |
| | | 2 0.547 | 0.227 | 23.960 | 0.000 |
| | | 3 0.480 | 0.111 | 32.148 | 0.000 |
| | | 4 0.478 | 0.157 | 40.592 | 0.000 |
| | | 5 0.403 | -0.010 | 46.825 | 0.000 |
| | | 6 0.365 | 0.021 | 52.150 | 0.000 |
| | | 7 0.232 | -0.166 | 54.393 | 0.000 |
| | | 8 0.217 | 0.014 | 56.448 | 0.000 |
| | | 9 0.080 | -0.198 | 56.738 | 0.000 |
| | | 10 0.012 | -0.104 | 56.745 | 0.000 |

Abertura ao exterior (%)


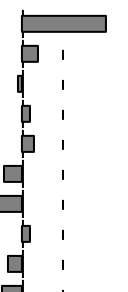
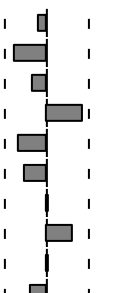



| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|--|--|-----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 0.757 | 0.757 | 18.949 | 0.000 |
| | | 2 0.635 | 0.147 | 32.781 | 0.000 |
| | | 3 0.506 | -0.037 | 41.868 | 0.000 |
| | | 4 0.437 | 0.067 | 48.930 | 0.000 |
| | | 5 0.410 | 0.106 | 55.374 | 0.000 |
| | | 6 0.297 | -0.171 | 58.904 | 0.000 |
| | | 7 0.097 | -0.351 | 59.297 | 0.000 |
| | | 8 0.023 | 0.081 | 59.321 | 0.000 |
| | | 9 -0.095 | -0.122 | 59.734 | 0.000 |
| | | 10 -0.175 | -0.179 | 61.210 | 0.000 |

Gráfico B2: Correlogramas amostrais (1ª Diferença)

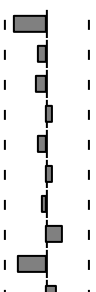

IDE/PIB(%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|-----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 -0.071 | -0.071 | 0.1639 | 0.686 |
| | | 2 -0.292 | -0.299 | 3.0073 | 0.222 |
| | | 3 -0.123 | -0.189 | 3.5265 | 0.317 |
| | | 4 0.332 | 0.237 | 7.4784 | 0.113 |
| | | 5 -0.246 | -0.326 | 9.7490 | 0.083 |
| | | 6 -0.194 | -0.130 | 11.213 | 0.082 |
| | | 7 0.005 | -0.099 | 11.214 | 0.130 |
| | | 8 0.240 | -0.020 | 13.689 | 0.090 |
| | | 9 0.009 | 0.123 | 13.692 | 0.134 |
| | | 10 -0.146 | -0.137 | 14.700 | 0.143 |

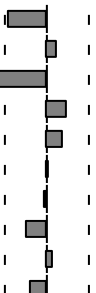

Dimensão do mercado (PIB per capita)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|-----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 0.440 | 0.440 | 6.2277 | 0.013 |
| | | 2 0.095 | -0.122 | 6.5307 | 0.038 |
| | | 3 0.096 | 0.130 | 6.8518 | 0.077 |
| | | 4 0.054 | -0.044 | 6.9581 | 0.138 |
| | | 5 -0.136 | -0.180 | 7.6484 | 0.177 |
| | | 6 -0.164 | -0.030 | 8.6965 | 0.191 |
| | | 7 -0.113 | -0.047 | 9.2189 | 0.237 |
| | | 8 -0.051 | 0.039 | 9.3281 | 0.315 |
| | | 9 -0.106 | -0.098 | 9.8324 | 0.364 |
| | | 10 -0.059 | 0.032 | 9.9984 | 0.441 |





















Crescimento do mercado (Tx. crescimento PIB) (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|--|--|----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 -0.281 | -0.281 | 2.5357 | 0.111 |
| | | 2 -0.078 | -0.171 | 2.7397 | 0.254 |
| | | 3 -0.084 | -0.176 | 2.9832 | 0.394 |
| | | 4 0.049 | -0.057 | 3.0682 | 0.546 |
| | | 5 -0.077 | -0.129 | 3.2926 | 0.655 |
| | | 6 0.055 | -0.028 | 3.4126 | 0.756 |
| | | 7 -0.031 | -0.057 | 3.4528 | 0.840 |
| | | 8 0.151 | 0.129 | 4.4341 | 0.816 |
| | | 9 -0.261 | -0.202 | 7.4885 | 0.586 |
| | | 10 0.086 | -0.036 | 7.8413 | 0.644 |





















Estabilidade macroeconómica (Tx. inflação) (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|-----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 -0.351 | -0.351 | 3.9627 | 0.047 |
| | | 2 0.093 | -0.035 | 4.2506 | 0.119 |
| | | 3 -0.447 | -0.486 | 11.159 | 0.011 |
| | | 4 0.176 | -0.216 | 12.277 | 0.015 |
| | | 5 0.143 | 0.142 | 13.045 | 0.023 |
| | | 6 -0.005 | -0.133 | 13.046 | 0.042 |
| | | 7 -0.014 | -0.020 | 13.054 | 0.071 |
| | | 8 -0.179 | -0.043 | 14.429 | 0.071 |
| | | 9 0.058 | -0.142 | 14.582 | 0.103 |
| | | 10 -0.141 | -0.323 | 15.529 | 0.114 |





















Infraestruturas (Subscritores de telefone por 100 habitantes)

| Autocorrelation | | Partial Correlation | | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|---------------------|--------|--------|--------|--------|------|
|  |  | 1 | 0.189 | 0.189 | 1.1493 | 0.284 | |
|  |  | 2 | 0.290 | 0.263 | 3.9458 | 0.139 | |
|  |  | 3 | 0.229 | 0.155 | 5.7619 | 0.124 | |
|  |  | 4 | 0.207 | 0.097 | 7.3017 | 0.121 | |
|  |  | 5 | 0.094 | -0.038 | 7.6357 | 0.177 | |
|  |  | 6 | 0.378 | 0.307 | 13.208 | 0.040 | |
|  |  | 7 | -0.018 | -0.181 | 13.221 | 0.067 | |
|  |  | 8 | 0.021 | -0.157 | 13.240 | 0.104 | |
|  |  | 9 | -0.020 | -0.092 | 13.258 | 0.151 | |
|  |  | 10 | -0.053 | -0.080 | 13.390 | 0.203 | |





















Rendimentos recursos naturais/PIB (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob | |
|---|---|----|--------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 | -0.072 | -0.072 | 0.1680 | 0.682 |
|  |  | 2 | -0.107 | -0.113 | 0.5498 | 0.760 |
|  |  | 3 | -0.022 | -0.040 | 0.5668 | 0.904 |
|  |  | 4 | -0.218 | -0.240 | 2.2831 | 0.684 |
|  |  | 5 | -0.042 | -0.097 | 2.3488 | 0.799 |
|  |  | 6 | 0.331 | 0.282 | 6.6240 | 0.357 |
|  |  | 7 | -0.011 | 0.015 | 6.6291 | 0.468 |
|  |  | 8 | -0.007 | 0.001 | 6.6314 | 0.577 |
|  |  | 9 | -0.011 | -0.012 | 6.6367 | 0.675 |
|  |  | 10 | -0.204 | -0.094 | 8.6104 | 0.569 |

Estabilidade política (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob | |
|---|---|----|--------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 | -0.140 | -0.140 | 0.6250 | 0.429 |
|  |  | 2 | 0.072 | 0.053 | 0.7971 | 0.671 |
|  |  | 3 | -0.270 | -0.258 | 3.3092 | 0.346 |
|  |  | 4 | 0.070 | 0.001 | 3.4844 | 0.480 |
|  |  | 5 | 0.022 | 0.059 | 3.5024 | 0.623 |
|  |  | 6 | 0.137 | 0.083 | 4.2369 | 0.645 |
|  |  | 7 | -0.081 | -0.045 | 4.5068 | 0.720 |
|  |  | 8 | 0.116 | 0.127 | 5.0872 | 0.748 |
|  |  | 9 | -0.043 | 0.043 | 5.1718 | 0.819 |
|  |  | 10 | -0.149 | -0.222 | 6.2242 | 0.796 |

Abertura ao exterior (%)

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|-----------|--------|--------|-------|
|  |  | 1 -0.252 | -0.252 | 2.0373 | 0.153 |
|  |  | 2 0.039 | -0.026 | 2.0871 | 0.352 |
|  |  | 3 -0.144 | -0.151 | 2.8061 | 0.422 |
|  |  | 4 -0.091 | -0.179 | 3.1013 | 0.541 |
|  |  | 5 0.193 | 0.134 | 4.5006 | 0.480 |
|  |  | 6 0.187 | 0.283 | 5.8737 | 0.437 |
|  |  | 7 -0.245 | -0.191 | 8.3182 | 0.305 |
|  |  | 8 0.070 | -0.008 | 8.5289 | 0.384 |
|  |  | 9 -0.114 | 0.034 | 9.1165 | 0.427 |
|  |  | 10 -0.014 | -0.123 | 9.1261 | 0.520 |

Anexo C - Modelo auto-regressivo de defasamentos distribuídos

O modelo auto-regressivo de defasamentos distribuídos (ARDD) constitui uma abordagem alternativa para a obtenção de uma regressão de cointegração (Pesaran and Shin, 1999; Pesaran, Shin and Smith, 2001; Enders, 2015).

A estimação de um modelo ARDD exige a seleção prévia da respetiva ordem, tendo-se recorrido aos critérios AIC, de Schwarz, de Hannan-Quinn e ao coeficiente de determinação ajustado. Tendo em conta o reduzido número de observações disponível, todos os critérios selecionaram o modelo ARDD (2,2,1,1,2,0,0,2), ou seja,

$$\begin{aligned} IDE_t = & \mu + \sum_{i=1}^2 \gamma_i IDE_{t-i} + \sum_{i=0}^2 \phi_{1,i} DIM_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \phi_{2,i} CRES_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \phi_{3,i} EST_EC_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^2 \phi_{4,i} INFRA_{t-i} + \phi_{5,0} RN_t + \phi_{6,0} EST_POL_t + \sum_{i=0}^2 \phi_{7,i} ABERT_{t-i} + U_t \end{aligned}$$

onde μ , γ_i ($i = 1, 2$) e $\phi_{j,i}$ ($j = 1, \dots, 7; i = 0, \dots, q_j$) são os parâmetros do modelo e U_t é o termo residual, mantendo-se a mesma designação das variáveis. O modelo estimado encontra-se na Tabela C1.

A forma do modelo ARDD em equação de cointegração é

$$\begin{aligned} \nabla IDE_t = & -\gamma_1^* \nabla IDE_{t-1} + \sum_{i=0}^1 \phi_{1,i}^* \nabla DIM_{t-i} + \phi_{2,0}^* \nabla CRES_t + \phi_{3,0}^* \nabla EST_EC_t \\ & + \sum_{i=0}^1 \phi_{4,i}^* \nabla INFRA_{t-i} + \phi_{5,0}^* \nabla RN_t + \phi_{6,0}^* \nabla EST_POL_t + \sum_{i=0}^1 \phi_{7,i}^* \nabla ABERT_{t-i} - \alpha \varepsilon_{t-1} + U_t \end{aligned}$$

onde ε_t é o termo residual da equação de cointegração,

$$\begin{aligned} \varepsilon_t = & IDE_t - \beta_0 - \beta_1 DIM_t - \beta_2 CRES_t - \beta_3 EST_EC_t \\ & - \beta_4 INFRA_t - \beta_5 RN_t - \beta_6 EST_POL_t - \beta_7 ABERT_t, \end{aligned}$$

com os respetivos parâmetros

$$\beta_j = \frac{\sum_{i=1}^{q_j} \phi_{j,i}}{1 - \sum_{i=1}^2 \gamma_i} \quad (j = 1, \dots, 7),$$

$$\alpha = 1 - \sum_{i=1}^2 \gamma_i \quad \text{é o peso da equação de cointegração no modelo, } \gamma_1^* = \gamma_2 \quad \text{e } \phi_{j,i}^* = \sum_{r=i+1}^{q_j} \phi_{j,r}.$$

O modelo e a respetiva equação de cointegração estimados encontram-se nas Tabelas C2 e C3 respetivamente.

Tabela C1: Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2) estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|-----------------|--------------------|---------------|---------|
| IDE_{t-1} | 0.112 | 0.688 | 0.507 |
| IDE_{t-2} | -0.249 | -1.456 | 0.176 |
| DIM_t | 0.018 | 1.506 | 0.163 |
| DIM_{t-1} | -0.098 | -4.139 | 0.002 |
| DIM_{t-2} | 0.082 | 4.872 | 0.001 |
| $CRES_t$ | -0.448 | -1.686 | 0.123 |
| $CRES_{t-1}$ | 2.234 | 5.421 | 0.000 |
| EST_EC_t | -0.077 | -0.529 | 0.609 |
| EST_EC_{t-1} | 0.854 | 4.147 | 0.002 |
| $INFRA_t$ | -0.114 | -1.550 | 0.152 |
| $INFRA_{t-1}$ | 0.259 | 2.798 | 0.019 |
| $INFRA_{t-2}$ | -0.101 | -1.250 | 0.240 |
| RN_t | -13.632 | -3.767 | 0.004 |
| EST_POL_t | 0.292 | 2.326 | 0.042 |
| $ABERT_t$ | 0.299 | 4.532 | 0.001 |
| $ABERT_{t-1}$ | 0.037 | 0.556 | 0.590 |
| $ABERT_{t-2}$ | 0.326 | 4.354 | 0.001 |
| μ | -68.664 | -5.864 | 0.000 |
| R^2 | 0.964 | | |
| R^2 ajust. | 0.902 | | |
| AIC | 3.452 | | |
| Schwarz | 4.309 | | |
| Hannan-Quinn | 3.714 | | |

Tabela C2: Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2) em forma de equação de cointegração estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|-----------------------------|--------------------|---------------|---------|
| ∇IDE_{t-1} | 0.236 | 2.325 | 0.042 |
| ∇DIM_t | 0.019 | 2.608 | 0.026 |
| ∇DIM_{t-1} | -0.084 | -8.405 | 0.000 |
| ∇CRES_t | -0.470 | -2.765 | 0.020 |
| $\nabla \text{EST_EC}_t$ | -0.088 | -0.992 | 0.345 |
| ∇INFRA_t | -0.112 | -3.134 | 0.011 |
| $\nabla \text{INFRA}_{t-1}$ | 0.094 | 2.452 | 0.034 |
| ∇RN_t | -12.870 | -6.193 | 0.000 |
| $\nabla \text{EST_POL}_t$ | 0.281 | 4.043 | 0.002 |
| ∇ABERT_t | 0.300 | 8.725 | 0.000 |
| $\nabla \text{ABERT}_{t-1}$ | -0.336 | -6.837 | 0.000 |
| ε_{t-1} | -1.147 | -11.858 | 0.000 |

Tabela C3: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2)

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|---------------------|--------------------|---------------|---------|
| DIM_t | 0.002 | 1.285 | 0.228 |
| CRES_t | 1.572 | 3.313 | 0.008 |
| EST_EC_t | 0.683 | 3.663 | 0.004 |
| INFRA_t | 0.038 | 1.002 | 0.340 |
| RN_t | -11.998 | -2.799 | 0.019 |
| EST_POL_t | 0.257 | 2.021 | 0.071 |
| ABERT_t | 0.584 | 3.506 | 0.006 |
| β_0 | -60.434 | -3.766 | 0.004 |

Para testar a existência de cointegração, ou seja, para testar se o modelo ARDD acima contém uma relação de longo prazo entre a variável dependente (O IDE) e as variáveis independentes (todas as restantes), recorreu-se ao teste dos limites (*Bounds test*) que se baseia na forma do modelo ARDD em equação de cointegração (Pesaran, Shin e Smith, 2001). Sendo a hipótese nula a de inexistência de cointegração, ou seja, a de inexistência de relação de longo prazo, a estatística do teste é 5.018, superior aos limites do teste para os níveis de significância habituais, dados na Tabela C4 (recorde-se que o limite inferior é válido para a situação em que todas as variáveis são $I(0)$, ou seja, estacionárias, e que o limite superior é válido para a situação em que todas são $I(1)$).

Logo, rejeitou-se a hipótese nula e concluiu-se pela existência de cointegração, concordando com o teste de Johansen.

Tabela C4: Pontos Críticos dos limites (*Bounds test*); Modelo ARDD(2,2,1,1,2,0,0,2)

| Nível de significância | Limite inferior | Limite superior |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| 10% | 1.92 | 2.89 |
| 5% | 2.17 | 3.21 |
| 2.5% | 2.43 | 3.51 |
| 1% | 2.73 | 3.90 |

Os resíduos de estimação comportam-se como um ruído branco, pois mostram um comportamento aleatório em torno de 0, sem qualquer padrão nem tendência, as funções de autocorrelação e de autocorrelação parcial estimadas não têm qualquer valor significativo e a respetiva estatística Q de Ljung-Box é 10.5 (desfasamento máximo igual a 10), com um valor-p de 0.4, pelo que é não significativa. Logo, o modelo revela uma boa qualidade do ajustamento e pode ser utilizado.

Então, a partir da Tabela C3, a equação de cointegração estimada é

$$IDE_t = -60.434 + 0.002DIM_t + 1.572CRES_t + 0.683EST_EC_t + 0.038INFRA_t - 11.998RN_t + 0.257EST_POL_t + 0.584ABERT_t + \hat{\varepsilon}_t.$$

Antes de passar à sua interpretação, é necessário referir que os parâmetros estimados da Dimensão do mercado e das Infraestruturas são não significativos, pelo que estas variáveis devem ser excluídas e portanto não foram consideradas na interpretação. Por sua vez, o parâmetro estimado da Estabilidade política tem um valor-p de 0.071, não significativo a 5% mas já significativo a 10%, pelo que se optou por manter esta variável no modelo, até porque o valor-p é pouco superior a 5%.

Deste modo, conclui-se que o IDE depende de todas as outras variáveis, com exceção da Dimensão do mercado e das Infraestruturas, sendo essa dependência positiva relativamente a todas as variáveis exceto em relação aos Rendimentos dos recursos naturais. A interpretação dos parâmetros estimados é a seguinte:

- Crescimento do mercado – quando o crescimento do mercado (ou seja, a taxa de crescimento do PIB) varia em 1 ponto percentual (p.p.), mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 1.572 p.p. no mesmo sentido.

- Estabilidade macroeconómica – quando a estabilidade macroeconómica (taxa de inflação) varia em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.683 p.p. no mesmo sentido.
- Rendimentos dos recursos naturais – quando os rendimentos dos recursos naturais (em percentagem do PIB) variam em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 11.998 p.p. no sentido oposto.
- Estabilidade política – quando a estabilidade política (ajuda pública ao desenvolvimento e ajuda externa recebida em percentagem do RNB) varia em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.257 p.p. no mesmo sentido.
- Abertura ao exterior – quando a abertura ao exterior (soma das exportações e importações em percentagem do PIB) varia em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.584 p.p. no mesmo sentido.

Por fim, a estimativa do parâmetro da equação de cointegração no modelo ARDD em equação de cointegração dado acima é $\hat{\alpha} = -1.147$ (já se encontrando afetado pelo respetivo sinal negativo na equação) e é significativa, pelo que se conclui que um desvio positivo (negativo) do IDE relativamente ao equilíbrio de longo prazo induz uma diminuição (aumento) na própria variável de 1.147 p.p. no curto prazo, isto é, um excesso de IDE provoca uma diminuição dele próprio e vice-versa (conforme esperado, o sinal deste parâmetro é negativo). Portanto, os ajustamentos do IDE na direção do equilíbrio são feitos à velocidade de 1.147 p.p., sendo portanto este o impacto (estimado) dos desequilíbrios nas variações desta variável.

Refira-se por último que estas conclusões estão em sintonia com as obtidas através do modelo corretor de erro, sendo a única exceção a exclusão da variável Infraestruturas. Em particular, os parâmetros estimados da equação de cointegração têm o mesmo sinal e os seus valores estão próximos.

Apesar disso, e uma vez que o objetivo deste estudo consiste em chegar a um modelo de regressão para explicar o IDE, a existência de parâmetros estimados não significativos na equação de cointegração estimada levou a procurar melhorar o modelo. Esses parâmetros são os das variáveis Dimensão do mercado e Infraestruturas, sendo portanto estas as candidatas a serem eliminadas. Apesar de o valor-p da segunda ser o mais elevado e por isso ser ela a primeira que devia ser retirada, optámos por ensaiar o

modelo sem a Dimensão do mercado inicialmente, para ser comparável com o que foi efetuado no modelo corretor de erro.

Após a eliminação da Dimensão do mercado, reestimou-se o modelo e verificou-se que o parâmetro estimado da Estabilidade macroeconómica na regressão de cointegração era não significativo (valor-p de 0.873), pelo que também se eliminou esta variável, chegando-se a um modelo final ARDD(2,2,0,0,2,1) com as restantes cinco variáveis explicativas. O modelo original, o modelo na forma de equação de cointegração e a respetiva equação de cointegração estimados encontram-se nos nas Tabelas C5, C6 e C7 respetivamente.

Tabela C5: Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1) estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|------------------------|--------------------|---------------|---------|
| IDE _{t-1} | 0.111 | 0.575 | 0.574 |
| IDE _{t-2} | -0.260 | -1.392 | 0.184 |
| CRES _t | 0.263 | 2.844 | 0.012 |
| CRES _{t-1} | 0.363 | 3.431 | 0.004 |
| CRES _{t-2} | 0.291 | 2.442 | 0.028 |
| INFRA _t | 0.100 | 3.833 | 0.002 |
| RN _t | -9.487 | -2.936 | 0.010 |
| EST_POL _t | 0.368 | 2.665 | 0.018 |
| EST_POL _{t-1} | 0.105 | 0.810 | 0.431 |
| EST_POL _{t-2} | -0.091 | -1.362 | 0.193 |
| ABERT _t | 0.116 | 2.336 | 0.034 |
| ABERT _{t-1} | 0.235 | 3.609 | 0.003 |
| μ ₁ | -38.613 | -3.702 | 0.002 |
| | | | |
| R ² | 0.894 | | |
| R ² ajust. | 0.810 | | |
| AIC | 4.168 | | |
| Schwarz | 4.786 | | |
| Hannan-Quinn | 4.357 | | |

Tabela C6: Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1) em forma de equação de cointegração estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|--------------------------------|--------------------|---------------|---------|
| ∇IDE_{t-1} | 0.263 | 1.976 | 0.067 |
| ∇CRES_t | 0.258 | 4.029 | 0.001 |
| ∇CRES_{t-1} | -0.285 | -2.955 | 0.010 |
| ∇INFRA_t | 0.087 | 2.290 | 0.037 |
| ∇RN_t | -10.237 | -4.137 | 0.001 |
| $\nabla \text{EST_POL}_t$ | 0.370 | 3.732 | 0.002 |
| $\nabla \text{EST_POL}_{t-1}$ | 0.086 | 1.572 | 0.137 |
| ∇ABERT_t | 0.118 | 3.099 | 0.007 |
| $\varepsilon_{1,t-1}$ | -1.137 | -6.660 | 0.000 |

Tabela C7: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1)

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|---------------------|--------------------|---------------|---------|
| CRES_t | 0.798 | 5.120 | 0.000 |
| INFRA_t | 0.087 | 4.552 | 0.000 |
| RN_t | -8.257 | -3.241 | 0.006 |
| EST_POL_t | 0.331 | 2.355 | 0.033 |
| ABERT_t | 0.305 | 4.883 | 0.000 |
| $\beta_0^{(1)}$ | -33.605 | -3.545 | 0.003 |

Para testar a existência de cointegração, a estatística do teste dos limites (*Bounds test*) é 2.32 e os respectivos limites do teste para os níveis de significância habituais estão na Tabela C8, concluindo-se pela inexistência de cointegração (deve ser considerado o limite superior, uma vez que as séries são todas I(1)). Em consequência, este modelo foi abandonado, pois não permitiu obter uma regressão para explicar o IDE, pelo que não mostrou utilidade para o objetivo do estudo.

Tabela C8: Pontos críticos dos limites (*Bounds test*); Modelo ARDD(2,2,0,0,2,1)

| Nível de significância | Limite inferior | Limite superior |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| 10% | 2.08 | 3.00 |
| 5% | 2.39 | 3.38 |
| 2.5% | 2.70 | 3.73 |
| 1% | 3.06 | 4.15 |

Prosseguindo com a eliminação da Infraestruturas em primeiro lugar, reestimou-se o modelo e verificou-se que o parâmetro estimado dos Recursos naturais na regressão de cointegração era não significativo (valor-p de 0.146), pelo que também se eliminou esta variável e reestimou-se o modelo novamente, tendo-se verificado que o parâmetro estimado da Estabilidade macroeconómica era não significativo. Após a remoção desta variável, reestimou-se o modelo, tendo-se chegado a um modelo final ARDD(2,2,2,1,2) com as restantes quatro variáveis explicativas. O modelo original, o modelo na forma de equação de cointegração e a respetiva equação de cointegração estimados encontram-se nas Tabelas C9, C10, C11 respetivamente.

Tabela C9: Modelo ARDD(2,2,2,1,2) estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|------------------------|--------------------|---------------|---------|
| IDE _{t-1} | -0.171 | -0.816 | 0.428 |
| IDE _{t-2} | -0.215 | -1.298 | 0.215 |
| DIM _t | 0.010 | 0.817 | 0.428 |
| DIM _{t-1} | -0.024 | -1.396 | 0.185 |
| DIM _{t-2} | 0.021 | 1.617 | 0.128 |
| CRES _t | 0.058 | 0.243 | 0.812 |
| CRES _{t-1} | 0.742 | 2.797 | 0.014 |
| CRES _{t-2} | 0.297 | 2.944 | 0.011 |
| EST_POL _t | 0.281 | 2.153 | 0.049 |
| EST_POL _{t-1} | 0.329 | 2.504 | 0.025 |
| ABERT _t | 0.096 | 1.882 | 0.081 |
| ABERT _{t-1} | 0.129 | 1.782 | 0.097 |
| ABERT _{t-2} | 0.170 | 2.815 | 0.014 |
| μ_2 | -62.290 | -4.160 | 0.001 |
| | | | |
| R ² | 0.920 | | |
| R ² ajust. | 0.845 | | |
| AIC | 3.967 | | |
| Schwarz | 4.633 | | |
| Hannan-Quinn | 4.170 | | |

Tabela C10: Modelo ARDD(2,2,2,1,2) em forma de equação de cointegração estimado

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|-----------------------------|--------------------|---------------|---------|
| ∇IDE_{t-1} | 0.215 | 1.734 | 0.105 |
| ∇DIM_t | 0.010 | 1.348 | 0.199 |
| ∇DIM_{t-1} | -0.021 | -2.800 | 0.014 |
| ∇CRES_t | 0.058 | 0.373 | 0.715 |
| ∇CRES_{t-1} | -0.297 | -3.606 | 0.003 |
| $\nabla \text{EST_POL}_t$ | 0.281 | 3.372 | 0.005 |
| ∇ABERT_t | 0.096 | 2.854 | 0.013 |
| $\nabla \text{ABERT}_{t-1}$ | -0.170 | -3.670 | 0.003 |
| $\varepsilon_{2,t-1}$ | -1.386 | -8.004 | 0.000 |

Tabela C11: Equação de cointegração estimada; Modelo ARDD(2,2,2,1,2)

| Variável | Parâmetro estimado | Estatística t | Valor-p |
|---------------------|--------------------|---------------|---------|
| DIM_t | 0.005 | 5.313 | 0.000 |
| CRES_t | 0.792 | 2.440 | 0.029 |
| EST_POL_t | 0.440 | 3.064 | 0.008 |
| ABERT_t | 0.285 | 2.873 | 0.012 |
| $\beta_0^{(2)}$ | -44.943 | -3.375 | 0.005 |

Para testar a existência de cointegração, a estatística do teste dos limites (*Bounds test*) é 7.87 e os respectivos limites do teste para os níveis de significância habituais estão na Tabela C12, pelo que se rejeitou a hipótese nula e se concluiu pela existência de cointegração.

Tabela C12: Pontos críticos dos limites (*Bounds test*); Modelo ARDD(2,2,2,1,2)

| Nível de significância | Limite inferior | Limite superior |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| 10% | 2.20 | 3.09 |
| 5% | 2.56 | 3.49 |
| 2.5% | 2.88 | 3.87 |
| 1% | 3.29 | 4.37 |

Então, a partir da Tabela C11, a equação de cointegração estimada é

$$\text{IDE}_t = -44.943 + 0.005\text{DIM} + 0.792\text{CRES}_t + 0.440\text{EST_POL}_t + 0.285\text{ABERT}_t + \hat{\varepsilon}_{2,t}.$$

Deste modo, conclui-se que o IDE depende da Dimensão do mercado, do Crescimento do mercado, da Estabilidade política e da Abertura ao exterior, sendo essa dependência positiva:

- Dimensão do mercado – quando a dimensão do mercado (ou seja, o PIB *per capita*) varia em 1 milhão de dólares americanos, mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.005 pontos percentuais no mesmo sentido.
- Crescimento do mercado – quando o crescimento do mercado (ou seja, a taxa de crescimento do PIB) varia em 1 ponto percentual (p.p.), mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.792 pontos percentuais no mesmo sentido.
- Estabilidade política – quando a estabilidade política (ajuda pública ao desenvolvimento e ajuda externa recebida em percentagem do RNB) varia em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.44 pontos percentuais no mesmo sentido.
- Abertura ao exterior – quando a abertura ao exterior (soma das exportações e importações em percentagem do PIB) varia em 1 p.p., mantendo as restantes variáveis constantes, o IDE/PIB (%) varia em 0.285 pontos percentuais no mesmo sentido.

Por fim, a estimativa do parâmetro da equação de cointegração no modelo ARDD em equação de cointegração dado acima é $\hat{\alpha}_2 = -1.386$ (já se encontrando afetado pelo respetivo sinal negativo na equação) e é significativa, pelo que se conclui que um desvio positivo (negativo) do IDE relativamente ao equilíbrio de longo prazo induz uma diminuição (aumento) na própria variável de 1.386 p.p. no curto prazo, isto é, um excesso de IDE provoca uma diminuição dele próprio e vice-versa.

Anexo D – Matriz $\hat{\Phi}_1$

$$\hat{\Phi}_1 = \begin{pmatrix} -0.103 & -0.023 & -0.147 & 0.060 & -0.194 & 1.753 & 0.206 & -0.206 \\ (-0.542) & (-2.025) & (-0.769) & (0.318) & (2.512) & (0.368) & (1.868) & (-2.253) \\ 9.501 & -0.039 & 3.870 & 0.323 & -7.018 & -287.941 & 4.601 & -0.621 \\ (1.524) & (-0.105) & (0.615) & (0.052) & (-2.754) & (-1.837) & (1.267) & (-0.206) \\ 0.341 & -0.055 & 0.285 & 0.153 & -0.260 & -15.854 & 0.158 & -0.191 \\ (1.338) & (-3.675) & (1.106) & (0.598) & (-2.496) & (-2.471) & (1.065) & (-1.549) \\ -0.320 & 0.027 & 0.065 & 0.036 & -0.028 & 6.008 & -0.005 & 0.115 \\ (-1.277) & (1.802) & (0.255) & (0.143) & (-0.273) & (0.953) & (-0.033) & (0.945) \\ -0.419 & -0.011 & 0.296 & -0.521 & 0.092 & 6.129 & 0.200 & -0.337 \\ (-0.824) & (-0.352) & (0.576) & (-1.017) & (0.441) & (0.479) & (0.674) & (-1.366) \\ 0.004 & 0.0002 & 0.022 & 0.019 & 0.010 & 0.116 & -0.013 & 0.008 \\ (0.446) & (0.438) & (2.505) & (2.137) & (2.785) & (0.522) & (-2.495) & (1.816) \\ -0.450 & 0.004 & 0.422 & 0.103 & -0.114 & 4.267 & -0.124 & 0.005 \\ (-2.085) & (0.293) & (1.934) & (0.473) & (-1.297) & (0.786) & (-0.989) & (0.044) \\ -0.529 & 0.120 & 0.522 & 1.309 & -0.229 & -0.890 & 0.117 & 0.356 \\ (-1.029) & (3.959) & (1.006) & (2.533) & (-1.089) & (-0.069) & (0.389) & (1.511) \end{pmatrix}.$$

Anexo E – Formalidades e Tramitação do Investimento Externo

O pedido – Todas as operações de investimento externo estão sujeitas a autorização prévia (nº1, do artigo 3, da Lei nº89/IV/93).

O pedido de Estatuto de Investidor Externo deve ser endereçado ao membro do Governo responsável pelo planeamento, através do CI-ACI, em 3 exemplares de modelo oficial, os quais devem ser acompanhados dos seguintes documentos: Identificação do promotor; Curriculum e referências bancárias do promotor; Localização pretendida;

Dependendo da natureza do projecto é solicitado o estudo de impacto ambiental.

Prazo de Resposta – A decisão do Ministro das finanças e Planeamento é transmitida ao potencial investidor num prazo máximo de 30 dias, após a entrega do pedido completo ao CI-ACI. Caso o CI-ACI solicite ao investidor a apresentação de novos elementos ou informações complementares a contagem do referido prazo é suspensa, e recomeça a decorrer após o requerente ter prestado as informações solicitadas e/ou ter submetido os documentos em falta.

Certificado de Investidor Externo – Se o pedido for deferido, o Ministro das Finanças e Planeamento emite, por intermédio do CI-ACI, um certificado de Investidor Externo. O certificado permite ao Investidor ter acesso aos incentivos previstos na Lei do Investimento Externo (Lei nº 89/IV/93). O certificado expira se o investimento não for realizado dentro do prazo estabelecido no mesmo.

Registo do Investimento Externo – As operações de investimento externo que estão referidas no artigo 5 da Lei nº 89/IV/93 estão sujeitas a registos, mediante a entrega no Banco de Cabo Verde de três exemplares do competente impresso.

Inspecção do Empreendimento – Antes do início da actividade, o empreendimento deverá estar devidamente inscrito e será inspeccionado por entidades competentes, dentro dos trinta dias a contar da data do pedido de inspecção.

Estatuto da Empresa Franca

O pedido – formulário devidamente preenchido.

Prazo de Resposta – igual ao do investimento externo.

Certificado de Empresa Franca – Se o pedido for deferido, o Ministro das Finanças e Planeamento emite, por intermédio do CI-ACI, um Certificado de Empresa Franca. Para além do requerente, uma cópia do certificado é igualmente enviado às entidades nacionais com competências em matéria de natureza económica e laboral.

O Certificado permite ao Investidor ter acesso aos incentivos previstos na legislação aplicável.

Nota: Apenas as empresas de produção de bens e serviços destinados exclusivamente à exportação ou à venda a outras empresas francas em Cabo Verde podem requerer o estatuto de empresa franca.

Tipo de sociedades na criação de empresas

O potencial investidor externo que pretenda implantar-se em Cabo Verde pode constituir uma sociedade optando por qualquer das formas jurídicas legalmente previstas.

As sociedades comerciais devem adoptar um dos seguintes tipos:

1. Sociedade em nome colectivo;
2. Sociedade por quotas;
3. Sociedade anónima;
4. Sociedade em comandita simples ou por acções;
5. Sociedade cooperativa.

Os tipos de sociedade mais comuns em CV são as sociedades por quotas e as sociedades anónimas.

Processo de Constituição de Empresa

Para constituir uma empresa em Cabo Verde, o investidor deverá:

Obter um certificado de admissibilidade da firma, atestando que não existe outra empresa com o mesmo nome;

Requerer ao Conservador o registo do contrato de Sociedade acompanhado dos estatutos redigidos pelos sócios;

Anexar o extracto de conta ou talão de depósito bancário confirmando o depósito em dinheiro correspondente ao capital realizado;

Mandar publicar o pacto constitutivo ou os estatutos da sociedade no Boletim Oficial de Cabo Verde, após o registo na Conservatória;

Efectuar o registo no Ministério das Finanças para efeitos de tributação;

Efectuar o registo junto à Direcção do Comércio para efeitos de exercício de actividade comercial.